



Andreia Sofia Ventura Alves

***BREXIT*: IMPACTO NA REGULAÇÃO E SUPERVISÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS**

Dissertação com vista à obtenção do grau de
Mestre em Direito e Mercados Financeiros

Orientador:

Doutor Lúcio Tomé Feteira, Professor da Faculdade de Direito da
Universidade Nova de Lisboa

Dezembro de 2019



Andreia Sofia Ventura Alves

***BREXIT*: IMPACTO NA REGULAÇÃO E SUPERVISÃO
DOS MERCADOS FINANCEIROS**

Dissertação com vista à obtenção do grau de
Mestre em Direito e Mercados Financeiros

Orientador:

Doutor Lúcio Tomé Feteira, Professor da Faculdade de Direito da
Universidade Nova de Lisboa

Dezembro de 2019

Declaração de Compromisso de Anti-Plágio

Declaro, por minha honra, que o trabalho que apresento é original e que todas as minhas citações estão corretamente identificadas. Tenho consciência de que a utilização de elementos alheios não identificados constitui uma grave falta ética e disciplinar.

Lisboa, 13 de dezembro de 2019

(Andreia Alves)

Agradecimentos

Sendo certo que a elaboração de uma dissertação de mestrado tende a ser um caminho solitário, necessário ao adequado decorrer da investigação, é também verdade que este é um processo permeado por inúmeros desafios, escolhas, incertezas e contratempos.

Nesse sentido, correndo o risco de injustamente não mencionar algum dos contributos que permitiram a realização deste trabalho, e como forma de simples reconhecimento pela sua importante participação, expresso o meu sincero agradecimento:

Ao Professor Doutor Lúcio Tomé Feteira, meu orientador, pela disponibilidade e interesse demonstrados, a par do acompanhamento e de todas as sugestões e esclarecimentos;

Ao Carlos Nave, da Biblioteca do Banco de Portugal, pela colaboração e preciosa ajuda no levantamento da literatura relevante;

Ao Nicolas Geneau, pela confiança em mim depositada, pela dedicação e pelo auxílio prestado na recolha de informação;

Aos meus pais e irmão, que sempre me garantiram as condições necessárias à realização dos meus objetivos, pela sólida formação que me proporcionam, por serem um modelo de coragem e superação e pelo apoio incondicional;

Aos amigos que acompanharam o meu percurso académico, pelo entusiasmo e motivação manifestados, pelo ânimo nos momentos difíceis e, sobretudo, pela amizade com que brindam;

Ao Pedro, por compreender as minhas ausências, por encorajar as minhas ideias, e por ser o amparo e o equilíbrio.

Modo de Citar e Outros Esclarecimentos

1. O modo de citar segue o disposto nas Normas Portuguesas n.º 405-1 e 405-4, homologadas pelo Instituto Português da Qualidade.
2. Os artigos ou partes de livro são citados com referência ao autor, título do artigo ou parte de livro, revista ou livro, volume e/ou número, ano, páginas do artigo ou parte de livro e página, quando possível.
3. Quando as obras ou artigos tenham sido consultados e recolhidos na Internet, a forma de citação será a seguinte: autor, título do artigo, data da publicação, hiperligação da Internet na qual foi obtido e data da consulta.
4. Nas publicações da autoria de uma instituição, o nome desta vem no lugar do autor.
5. É usado o modo itálico para destacar as palavras escritas em língua estrangeira e latinismos.
6. As transcrições de textos estrangeiros encontram-se traduzidas para português. As obras estrangeiras foram consultadas na sua língua original e a tradução é da responsabilidade da autora do presente trabalho.
7. Por uma questão de comodidade na leitura, identificam-se, ocasionalmente, as siglas ou acrónimos no texto e não apenas na secção dedicada à Lista de Abreviaturas e Siglas.
8. Tanto as definições incluídas no Glossário, como as integradas nas notas de rodapé, ao longo da dissertação, foram produzidas pela autora, com base na consulta das referências bibliográficas constantes desta dissertação.
9. A presente dissertação foi redigida conforme as regras do novo Acordo Ortográfico.
10. Dada a complexidade do tema e, para efeitos de contextualização, o texto desta dissertação reflete as investigações realizadas no período entre setembro de 2018 e novembro de 2019.

Lista de Abreviaturas, Siglas e Acrónimos

al.	Alínea
ALC	Acordo de Livre Comércio
art.	Artigo
arts.	Artigos
BCBS	Comité de Supervisão Bancária de Basileia
BCE	Banco Central Europeu
BRRD	Diretiva de Recuperação e Resolução Bancária
CCP	Contraparte Central ou Câmara de Compensação
CEE	Comunidade Económica Europeia
CFO	Centro Financeiro <i>Offshore</i>
EBA	Autoridade Bancária Europeia
EEE	Espaço Económico Europeu
EFTA	Associação Europeia de Comércio Livre
EIOPA	Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma
EMA	Autoridade Europeia do Medicamento
ESAs	Autoridades Europeias de Supervisão
ESMA	Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários
ESRB	Comité Europeu de Risco Sistémico
EUR	Euro
EURONEXT	<i>European New Exchange Technology</i>
FCA	<i>Financial Conduct Authority</i>
FMI	Fundo Monetário Internacional
FPC	<i>Financial Policy Committee</i>
FSA	<i>Financial Services Authority</i>
GBP	Libra Esterlina
GIIPS	Grécia, Itália, Irlanda, Portugal e Espanha
IAIS	Associação Internacional de Supervisão de Seguros
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
IMFs	Instituições Monetárias Financeiras
IOSCO	Organização Internacional de Comissão dos Valores Mobiliários
IPO	Oferta Pública Inicial
LCH	<i>London Clearing House</i>

LSE	<i>London Stock Exchange</i>
MUR	Mecanismo Único de Regulação
MUS	Mecanismo Único de Supervisão
n.º	Número
NCA	Autoridade Nacional Competente
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OICVM	Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários
OMC	Organização Mundial do Comércio
ONS	<i>Office for National Statistics</i>
OTC	<i>Over-the-Counter</i>
p.	Página
pp.	Páginas
PAC	Política Agrícola Comum
PASF	Plano de Ação de Serviços Financeiros
PIB	Produto Interno Bruto
PRA	<i>Prudential Regulatory Authority</i>
QFP	Quadro Financeiro Plurianual
R&S	Regulação e Supervisão
RIA	<i>Regulatory Impact Assessment</i>
SESD	Sistema Europeu de Seguro de Depósitos
SESF	Sistema Europeu de Supervisão Financeiro
SIB	<i>The Securities and Investments Board</i>
SIM	<i>Single Internal Market</i>
TFUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
TJUE	Tribunal de Justiça da União Europeia
TUE	Tratado da União Europeia
UE	União Europeia

Glossário

Acervo Comunitário - Também conhecido como *acquis communautaire*, constitui a base legal da legislação da UE, que vincula todos os seus Estados-Membros, de tal maneira que, aquando da sua adesão à comunidade, os países candidatos devem transpô-lo para as suas legislações nacionais. Inclui todos os atos jurídicos adotados no âmbito dos Tratados, jurisprudência do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias e até acordos internacionais da comunidade e dos seus Estados-Membros.

Acordo de Livre Comércio (ALC) - Trata-se de um acordo de comércio internacional que proporciona benefícios mútuos, nomeadamente, o comércio livre entre os participantes, mediante a aplicação de uma tarifa externa comum. Os principais objetivos deste modelo de comércio são o fomento da cooperação entre países, a eliminação de barreiras no comércio internacional e a promoção de condições para uma concorrência justa.

Contraparte Central (CCP) – Também denominada por Câmara de Compensação, trata-se de uma infraestrutura de mercado que facilita os contratos de derivados em bolsas internacionais e mercados de balcão, atuando com intermediário de modo a reduzir o risco associado ao contrato e às partes e assegurar a liquidação do negócio.

Convenção de Viena – Nomeada como o “Tratado dos Tratados”, uma vez que estabelece uma estrutura unificada de regras comuns para negociação de tratados internacionais entre nações, não sendo aplicável em acordos entre organizações internacionais ou entre países e estas. Faz-se reger pelo princípio de *pacta sunt servanda* (todos os pactos devem ser respeitados), pressupondo a boa fé das partes.

Deutsche Börse – Sociedade anónima, criada em 1993, cuja plataforma permite a negociação e transação de valores mobiliários, facilitando o acesso aos mercados de capitais globais.

Direito da UE – Conjunto de princípios jurídicos que regulam a relação entre os Estados-Membros desta comunidade e entre eles e os seus cidadãos. Pode segmentar-se em direito primário, onde se incluem os tratados como base jurídica da UE e, direito derivado ou

secundário, composto pelos regulamentos e diretivas que refletem os objetivos determinados nos tratados.

Diretiva de Gestores de Fundos de Investimentos Alternativos (AIFMD) – Quadro regulamentar aplicável a gestores de fundos de investimento alternativos (AIFMs), relativamente a atividades de gestão, administração e comercialização de fundos de investimento alternativos (FIAs).

Diretiva de Mercados em Instrumentos Financeiros (MiFID II) – Quadro legislativo implementado após a crise financeira de 2008, com o objetivo de garantir um elevado grau de protecção dos investidores em instrumentos financeiros. Baseada em normas padronizadas para regulamentação dos mercados financeiros, pretende melhorar a competitividade dos mercados e restaurar a confiança dos investidores.

Diretiva dos Requisitos de Capital (CRD IV e CRR) – quadro regulamentar que transpõe para a legislação europeia as normas de Basileia III sobre adequação e padrões capital bancário, que constroem e expandem a atual base regulatória de Basileia II.

Diretiva dos Serviços de Pagamento – quadro legal que regula os serviços de pagamento e prestadores de serviços de pagamento em toda a União Europeia (UE) e no Espaço Económico Europeu, cujo principal objetivo é a criação de um mercado único de serviços de pagamento da UE integrado, de tal maneira que os pagamentos transfronteiriços sejam tão fáceis, eficientes e seguros quanto os pagamentos «nacionais» dentro de um Estado-Membro.

Diretiva Solvência II – Quadro de regulação e de supervisão da atividade seguradora e resseguradora ao nível da UE, que introduz reformas estruturais relativamente a requisitos quantitativos de provisões e capital, bem como aspetos de uma governação transparente, com clara prestação de informação ao público. Esta abordagem harmonizada ao nível da UE permitirá reduzir o risco de insolvência das empresas seguradoras e manter a estabilidade financeira dos operadores e do mercado.

Espaço Económico Europeu (EEE) – Concebido a partir do Acordo sobre o EEE, esta organização alarga as disposições do mercado interno da UE aos países da Zona Europeia

de Comércio Livre (EFTA), sendo composto pelos Estados-Membros da UE e pelos três Estados da EFTA membros do EEE (Islândia, Listenstaine e Noruega).

Espaço *Schengen* – Área de livre circulação de pessoas e abertura de fronteiras entre os 30 países que assinaram Acordo de *Schengen* (Islândia, Noruega, Suíça e Estados-Membro da UE, à exceção da Irlanda e Reino Unido).

Euronext – Fundado em 2000 pela fusão das bolsas de valores de Amesterdão, Paris e Bruxelas, é o maior grupo de mercados bolsistas da Europa, oferecendo, para além de mercados de numerário e derivados, serviços de compensação e liquidação.

Fusões e aquisições (*Mergers and Acquistions, M & A*) – Termo que denomina a atividade de consolidação de empresas ou ativos por via de vários tipos de transações financeiras (fusões, aquisições, consolidações, ofertas públicas, compra de ativos e aquisições de gestão), cujo objetivo passa por criar uma empresa mais competitiva e eficiente em termos de custo e, consequentemente, com mais valor para o acionista.

GIIPS – Acrónimo utilizado no meio económico-financeiro para identificar as economias vulneráveis do sul da Europa, que não conseguiram refinarçar a sua dívida orçamental ou que tiveram de resgatar bancos endividados, durante a crise. Deste lote fazem parte Grécia, Itália, Irlanda, Portugal e Espanha.

Lei da Revogação (*Withdrawal Act*) – Anunciado em outubro de 2016, o projeto de lei prevê a revogação da Lei das Comunidades Europeias de 1972, a conversão do acervo comunitário em lei doméstica e a aprovação parlamentar de um acordo de saída, a ser negociado entre o país e a União Europeia.

London Clearing House (LCH) - Empresa líder na gestão de uma vasta classe de ativos, atuando como câmara de compensação. Dado o risco dos negócios que opera, impõe alguns requisitos mínimos aos seus clientes e determina a margem inicial e de variação (ou colateral) associada a cada negócio, assumindo o risco de contraparte e garantindo a liquidação do negócio.

London Stock Exchange (LSE) – Bolsa de Valores de Londres, maior da Europa e a mais internacional, composta por empresas de mais de 60 países e representando a principal fonte de liquidez do mercado de ações, preços de referência e dados de mercado na Europa. Em 2007, associou-se à Bolsa de Valores de Milão e à *Borsa Italiana*, dando origem ao *London Stock Exchange Group*.

London Stock Exchange Group Plc (LSE Group) - Empresa britânica de bolsa de valores e informações financeiras, sediada em Londres, proprietária da Bolsa de Valores de Londres, *Borsa Italiana*, *MillenniumIT*, *Russell Indexes*, FTSE Internacional e com participações majoritárias na LCH e na MTS.

Mercado Comum – Tipo de integração económica que, para além do previsto numa união aduaneira (livre circulação de produtos), contempla, ainda a livre circulação dos fatores de produção (trabalhadores e capitais). Dentro da União Europeia, o mercado comum toma a designação de Mercado Interno ou SIM (*Single Internal Market*).

Oferta Pública Inicial (*Initial Public Offer, IPO*) – Operação através da qual uma empresa coloca o seu capital em bolsa, pela primeira vez, isto é, o primeiro momento em que a empresa vende ações ao público investidor. Assim, é através deste processo que esta se torna uma empresa de capital aberto.

Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários (OICVM) – Quadro regulamentar que implementa um regime harmonizado para o funcionamento dos sistemas de investimento coletivo na Europa, com base numa única autorização de um Estado-Membro e unificando a proteção regulatória e de investidores.

Quadro Financeiro Plurianual (QFP) - Documento que estabelece os limites da despesa da UE, no geral e especificamente para as várias atividades económicas, por um período mínimo de cinco anos, representando, assim, o orçamento de longo prazo da comunidade. Desta forma, o QFP permite garantir a disciplina orçamental da UE e alinhar a sua despesa com as políticas desenvolvidas, contribuindo, ainda, para a eficácia desses programas e para aumentar a confiança de investidores.

Regulamento Mercados em Instrumentos Financeiros (MiFIR) – Em conjunto com a MiFID II, este regulamento cria um quadro jurídico harmonizado para regulação a prestação de serviços de investimento por plataformas de negociação e empresas de investimento, através de requisitos mais exigentes no que respeita à transparência. Por ser um regulamento, a MiFIR tem efeito vinculativo para os Estados-Membros, enquanto a MiFID II se trata apenas de uma diretiva, adaptável em cada jurisdição em concordância com as características do respetivo mercado e com a estrutura de produtos financeiros oferecidos.

Regulamento Europeu da Infraestrutura de Mercado (EMIR) – Quadro legislativo europeu, em vigor desde 2012, que se aplica às CCP's financeiras e não financeiras e que pretende regular os contratos de derivados de balcão (em inglês, *over-the-counter*, OTC), contribuindo para reduzir o risco de contraparte e manter a estabilidade do mercado de financeiro.

RIA (*Regulatory Impact Assessment*) - Em português, AIR (Avaliações de Impacto Regulatório), é um processo de avaliação custo-benefício de nova regulamentação e do desempenho das normas existentes, que tem em consideração o custo de oportunidade da não implementação das novas diretrizes.

Ring-fencing - Separação financeira de parte dos ativos ou lucros de uma empresa, que não precisa de ser operada como uma entidade separada. Esta operação financeira é normalmente utilizada para diferenciação dos fluxos, para fins de tributação.

Serviços Financeiros de Retalho - Serviços financeiros oferecidos aos consumidores comuns e incluem serviços bancários a retalho, serviços de pagamento, cartões de crédito, entre outros.

Single Rulebook – Em português, Livro de Regras Único, representa o conjunto de regras prudenciais harmonizadas que compõem um quadro regulamentar unificado, de grande amplitude e complexidade técnica, aplicável a todas as instituições financeiras europeias.

Statutory Instrument (SI) – Em português, instrumentos legais, são um tipo de legislação secundária usado para alterar ou atualizar legislação primária, ou para incluir detalhes demasiado complexos para integrarem o corpo de uma lei. Este elemento permite que as

disposições da lei primária ou que as suas alterações possam entrar em vigor sem necessidade do Parlamento aprovar uma nova lei.

União Aduaneira – Acordo comercial que define uma área de livre-comércio, com política comercial externa comum, que implica, entre outras medidas, a adoção de uma tarifa externa comum ou pauta aduaneira comum a todo o território, aplicável aos produtos. O principal objetivo é aumentar a eficiência económica e estabelecer laços políticos e culturais mais estreitos entre os seus membros.

Resumo

A invocação do artigo 50.º do Tratado da União Europeia, em março de 2017, tornou oficial a decisão de saída do Reino Unido da União Europeia e formalizou-a perante o resto do Mundo. Depois disso e, dada a atual interdependência e interconexão verificada entre as economias do mundo, o *Brexit* vem representar mais um choque económico, com um efeito de contágio a nível global, proliferando-se e expandindo-se para lá das fronteiras britânicas. O objetivo da presente dissertação é analisar o provável impacto da saída do Reino Unido da União Europeia, no setor da Regulação e Supervisão dos Mercados Financeiros, considerando o “estatuto especial” que o país detém no bloco comum e as características particulares que tornam a cidade de Londres o principal centro financeiro da Europa. A complexidade do tema e a morosidade do processo de negociação têm contribuído para os sucessivos adiamentos da efetiva data do *Brexit*, pelo que a incerteza sobre a saída do Reino Unido e os moldes em que a mesma ocorrerá ainda têm uma expressão significativa na discussão política. Não pretendendo esgotar as opções possíveis para a negociação do acordo de saída, esta dissertação apresenta e explora três cenários que podem ser parte do acordo final, analisando os inevitáveis custos e potenciais benefícios a eles associados. Resulta que, nenhuma das opções, em bruto, - fazer parte do Espaço Económico Europeu, negociar um Acordo de Livre Comércio com a UE ou ficar subordinado às leis da Organização Mundial do Comércio – garante o mesmo nível de acesso ao mercado único de que o Reino Unido usufrui atualmente ou lhe devolve a total soberania regulatória e económica. O *Brexit* pode ter sido fruto de um velho desejo de restauração da independência política, mas talvez se tenha apenas consagrado num impulso momentâneo mal calculado, já que atualmente, o resultado de um novo referendo seria o oposto.

Palavras-Chave: Artigo 50, Brexit, União Europeia, Reino Unido, Regulação, Supervisão, Mercados Financeiros, Espaço Económico Europeu, Acordo de Livre Comércio, Organização Mundial do Comércio

Abstract

The triggering of the Article 50 of the Treaty on European Union, on March of 2017, officialised the withdrawal of the United Kingdom from the European Union and formalized it before the rest of the world. After that and given the current interdependence and interconnection among the world's economies, Brexit represents another economic shock, with a global contagion effect, extending it beyond British borders. This document is intended to clarify the likely impact of the exit of the United Kingdom from the European Union in the Financial Markets Regulation and Supervision sector, taking into account the "special status" that the country has inside the common bloc and the particular characteristics that make the city the main financial center of Europe. The complexity of the subject and the slowness of the negotiation process have contributed to the successive postponements of the effective date of Brexit so that uncertainty still has a significant expression in the political discussion. Without exhausting the possible options for negotiating the exit agreement, three scenarios are presented which can be part of the final agreement along with the inevitable costs and potential benefits associated. As a result, none of the raw options - being part of the European Economic Area, negotiating a Free Trade Agreement with the EU or being subject to World Trade Organization laws - guarantee the same level of access to the single market as the one that the United Kingdom currently enjoys, nor even restores its full regulatory and economic sovereignty. The Brexit may have been the result of an old desire for the recovery of political independence, but perhaps it was only pointed as a momentary impetus that was miscalculated, since the result of a new referendum would be the opposite.

Key-Words: Article 50, Brexit, European Union, United Kingdom, Regulation, Supervision, Financial Markets, European Economic Area, Free Trade Agreement, World Trade Organization

Declaração de Conformidade do Número de Caracteres

Declaro que o corpo da tese, incluindo espaços e notas, ocupa um total de 173 495 caracteres.

Declaro ainda que o Resumo utiliza 2 086 caracteres e o Abstract ocupa 1 982 caracteres, incluindo espaços.

Lisboa, 13 de dezembro de 2019

(Andreia Alves)

1. INTRODUÇÃO

1.1. Considerações Iniciais

O Índice dos Centros Financeiros Globais (*Global Financial Centres Index*) classifica os centros financeiros do mundo de acordo com a sua competitividade, baseando-se, para isso, na capacidade de estes realizarem atividades financeiras de alta qualidade. Na tabela europeia, o Reino Unido ocupa a primeira posição, seguido por Frankfurt, Luxemburgo e Paris em segundo, terceiro e quarto lugares, respetivamente.

Londres é, assim, além da quinta maior economia do mundo, segundo o Banco de Inglaterra (2015), o principal centro financeiro da Europa, abrigando a maior bolsa de valores da União Europeia, o mercado de derivados mais desenvolvido e as infraestruturas de compensação e liquidação mais eficientes, sendo que é também nesta cidade que se localizam as sedes europeias das três principais agências de *rating*¹. Ademais, grande parte da indústria financeira britânica conquistou uma natureza internacional devido a fatores como o sistema jurídico inglês, o fuso horário do Reino Unido e o ambiente regulatório e fiscal relativamente saudável e descomplicado.

A entrada do Reino Unido para a Comunidade Económica Europeia (CEE), projeto precursor da atual União Europeia, data de 1 de janeiro de 1973. No entanto, a participação deste país na comunidade europeia não acompanhou os restantes Estados-membros, conferindo ao país um “estatuto especial” dentro do bloco comum, uma vez que o Reino Unido negociou uma cláusula de não participação no Euro, mantendo a Libra Esterlina (GBP) como moeda oficial e, optou por não fazer parte do Espaço Schengen².

Desde a data da adesão, vários têm sido os movimentos e até partidos políticos que têm manifestado o seu interesse pela saída do Reino Unido da União Europeia. Em 1975, dois anos depois da adesão, realizou-se um referendo sobre a permanência ou não do país na CEE, cujo resultado foi favorável à permanência. O mesmo não se verificou, quando se repetiu uma nova votação sobre a mesma questão, a 23 de junho de 2016. Este resultado

¹ Leia-se *Moody's*, *Fitch* e *S&P (Standard & Poor's)*, que detêm cerca de 95% do mercado global de análise de risco, sendo, por isso, consideradas as três agências de risco mais importantes e com maior credibilidade no mercado.

² *Vd. Glossário*, P.viii

originou a invocação do artigo 50.º do Tratado da União Europeia, por parte do Reino Unido, a 29 de março de 2017, tornando oficial e formal a sua intenção de deixar o bloco comum.

Considerando o grau de interdependência e interligação verificado entre as economias da UE, muitos serão os mercados e setores de atividade que sentirão alguns dos efeitos do *Brexit* - nome dado à saída do Reino Unido da União Europeia, sendo igualmente certo que este evento deixará o sistema financeiro fragilizado, a nível global. Perante este resultado e, por ser o primeiro país a efetivar um pedido de saída da comunidade, o Reino Unido funcionará, muito provavelmente, como caso de estudo para futuras solicitações do mesmo género. Ademais, diante das particularidades anteriormente expostas que caracterizam o mercado britânico e, dado o decorrer das negociações, com constantes adiamentos e rejeição de propostas, interessa explorar as implicações e analisar os possíveis desfechos de tão complexo processo.

1.2. Âmbito e Objetivos

Esta dissertação insere-se no âmbito do Mestrado em Direito e Mercados Financeiros, lecionado na Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, iniciado no ano letivo de 2017/2018 pela autora.

O interesse por esta matéria surgiu no decorrer de algumas temáticas abordadas ao longo do período letivo do mestrado, em particular na unidade curricular de Regulação e Supervisão dos Mercados Financeiros. Além disso, para a escolha deste tópico contribuíram ainda, a precedência académica da autora, onde a licenciatura em Finanças pesou na escolha de uma questão associada aos Mercados Financeiros, bem como, a sua atual atividade profissional, que exige um contacto diário com o mercado financeiro, em especial, com os serviços financeiros londrinos.

Pretende-se com esta dissertação refletir sobre a temática do *Brexit* nos planos jurídico e financeiro, reunindo pontos de vista diferentes e de áreas diversas, de modo a contribuir para o esclarecimento acerca do provável impacto da saída do Reino Unido da União Europeia, no setor da Regulação e Supervisão dos Mercados Financeiros. Para isso, realizar-se-á, previamente, uma análise comparativa dos sistemas de supervisão financeira do Reino Unido e da União Europeia, seguida de um registo das principais perturbações nos regimes europeus que permitem, atualmente, o comércio transfronteiriço na União Europeia

– Passaporte Comunitário e regime da Equivalência Regulatória - para, por fim, se apresentarem três possíveis cenários de saída e os inevitáveis custos e/ou benefícios associados a cada uma dessas hipóteses.

Uma vez que, à data de redação desta dissertação, é ainda significativa a incerteza sobre a data e as condições de saída, o estudo sobre este tópico basear-se-á em modelos já empregues e praticados em situações prévias de acesso ao mercado único europeu. Além disso, o tema encontra-se, ainda, em discussão política, pelo que este texto não pretende esgotar ou limitar as opções, mas apenas apresentar os desenvolvimentos do caso até à data e, com eles, apresentar soluções a considerar. Como referido acima, dada a complexidade do tema e, para efeitos de contextualização, o texto desta dissertação reflete as investigações realizadas no período entre setembro de 2018 e novembro de 2019

1.3. Organização da Dissertação

A presente dissertação encontra-se estruturada em cinco capítulos, constando do capítulo I a introdução a este trabalho, onde se enquadra o tópico em análise, assim como se enumeram os objetivos a alcançar e se esclarece a forma de organização da mesma.

O capítulo II caracteriza, brevemente, a composição e organização setorial do mercado financeiro do Reino Unido, expondo a sua importância não só no plano europeu, mas também internacional.

Os capítulos III e IV são dedicados aos sistemas de regulação financeira na União Europeia e no Reino Unido, respetivamente, onde é possível encontrar a sua composição e organização institucional. O capítulo IV expõe o Sistema de Regulação Financeira do Reino Unido decomposto em componentes domésticos ou internos e elementos externos, onde se julgou pertinente introduzir um estudo comparativo do sistema legislativo britânico no contexto da UE e fora dele, enquadrando *modus operandi* do sistema britânico em paralelo com o europeu. Este capítulo termina com uma análise custo/benefício da membresia do Reino Unido na UE, isto é, do preço pago pelo país por ser parte da comunidade, versus os proveitos ou vantagens que daí retira.

Após esta exposição, o capítulo V inicia-se com um esclarecimento breve sobre conceitos importantes para esta dissertação - Passaporte Comunitário, Regime da Equivalência Regulatória, Sucursais e Filiais – seguido de uma reflexão geral sobre o impacto *Brexit* no setor da regulação e supervisão financeira, detalhando, posteriormente, esses efeitos

em cada um dos três cenários que compõem as possíveis opções da saída do Reino Unido da União Europeia analisadas.

Por fim, o capítulo VI corresponde aos resultados a que a autora chegou no decorrer da investigação, pretendendo-se nela, refletir, sumariamente, a resposta à pergunta que originou o tema desta dissertação.

Dado que, ao longo do texto são utilizados alguns termos financeiros e jurídicos, cujo rigor terminológico obriga a que a sua referência seja realizada na língua oficial e, uma vez que o seu conteúdo é indispensável para a correta compreensão deste estudo, encontra-se, ainda antes do capítulo I, um glossário com uma descrição dos mesmos.

2. MERCADO FINANCEIRO DO REINO UNIDO

O sistema financeiro do Reino Unido assenta no modelo anglo-saxónico, baseado no conceito de capitalismo de mercado, que se caracteriza por um mercado de capitais consistente e com forte importância na estrutura acionista das empresas, bem como pela reduzida intervenção do Estado na economia. Desta forma, opõe-se ao modelo europeu-continental, onde o papel intervencionista do Estado é fundamental, a par da grande influência dos bancos como fonte de financiamento dos agentes económicos.

Apesar da importância histórica da agricultura e da indústria, a economia do Reino Unido está, atualmente, concentrada no setor terciário, tendo por isso, como componente dominante os serviços³, que contribuem para 77,2% do PIB do país. Neste contexto, apresentam grande expressão os serviços financeiros, cujo segmento foi o oitavo maior da OCDE, em 2016.⁴

Conforme afirma Edmonds (2018), o Reino Unido “é o coração do sistema financeiro da Europa”⁵, onde Londres se assume como capital financeira europeia, com “um ecossistema interdependente e interconectado”⁶. Além disso, o mercado financeiro londrino é considerado o mais competitivo do mundo em serviços financeiros, a lado com outros centros económicos como Nova Iorque ou Tóquio.

A posição central da capital britânica, em termos de prestação de serviços financeiros, está tão fortemente vinculada no contexto financeiro global que a sua reprodução, quer parcial, quer integral, noutra centro económico europeu, representa uma tarefa quase impossível. O bloqueio assenta num conjunto de características que evidenciam o carácter singular do mercado financeiro do Reino Unido e que, dadas as suas especificidades e o contexto histórico associado, dificilmente se encontram, no todo, ou em parte, noutra centro financeiro europeu, como Frankfurt, Paris, Dublin ou Amesterdão.

³ “(...) *the UK economy has shown a substantial de-industrialisation over the last 30 years (...) switch to a service based economy (...)*.” in SHABANI, Mimoza et al. - **The Financial System in the U.K.** (2015). P.117. Tradução da autora.

⁴ RODES, Chris - Financial services: contribution to the UK economy. **House of Commons Briefing Papers.** (2018). P.3

⁵ “*Britain is the heart of Europe’s financial system (...)*” in EDMONDS, Tim - Brexit & financial services. **House of Commons Briefing Papers.** (2018). P.4. Tradução da autora.

⁶ “*The UK-based financial services sector has developed over many years into an interdependent and interconnected ecosystem.*” in SANTS, Hector et al. - The Impact of the UK’s Exit: from the EU on the UK-Based Financial Services Sector. **Oliver Wyman.** (2016). P.7. Tradução da autora.

Além da localização central da cidade de Londres e do consequente equilíbrio com os fusos horários globais, aliado ao importante facto da língua inglesa ser a língua dominante do mundo financeiro, o regime fiscal em vigor na Grã-Bretanha é o segundo mais baixo da Europa. De salientar, ainda, que o seu mercado de trabalho é o mais flexível do bloco comum e o seu sistema jurídico é um marco regulatório do sistema financeiro, conhecido pela sua simplicidade e clareza, embora exigente e rigoroso.

De acordo com o *Global Innovation Index*⁷, o Reino Unido é o quarto país mais inovador do mundo, estando entre as cinco principais economias que mais investem e contribuem para a qualidade da inovação, principalmente na sofisticação dos serviços financeiros e economia digital.⁸ Este é o país que mais se preocupa com a proteção de credores e acionistas, ocupando o 32.º lugar, a nível mundial, na proteção dos credores, a par de Hong Kong e à frente da Alemanha e da França, nas posições 44.^a e 99.^a, respetivamente. No que respeita à proteção dos acionistas, o Reino Unido precede, igualmente, a França e a Alemanha - 38.º e 72.º lugares, respetivamente - encontrando-se na 15.^a posição, embora, desta vez, depois de Hong Kong, que se apresenta na 11.^a posição.⁹

Uma vez parte da UE e, perante o exposto supra, a indústria de serviços financeiros inglesa revela-se fundamental para não só para o sistema financeiro europeu, como para a economia europeia, na medida em que existem relações comerciais estreitas entre as duas economias, sendo o mercado comum¹⁰ é o maior parceiro comercial do Reino Unido. Em 2017, o país canalizou cerca de 44% das suas exportações para a comunidade europeia e dela obteve perto de 53% das suas importações. Mais de metade das exportações inglesas são representadas por serviços empresariais (28,2%) e financeiros (23,6%)¹¹, o que contribuiu para que o país seja o maior exportador líquido de serviços financeiros do mundo.

A magnitude deste centro financeiro denota-se, ainda, pelo facto de este servir de morada para grande parte das sedes das principais empresas financeiras e por nele se transacionar a maior parcela do volume de negócios dos principais bancos de investimento¹²,

⁷ Este índice classifica o desempenho de 126 países, em termos de inovação, em setores como ambiente político, educação, infraestruturas e sofisticação dos negócios.

⁸ UNIVERSITY, Cornell; INSEAD; WIPO - **The Global Innovation Index 2018: Energizing the World with Innovation**. (2018). PP. xx; xxxix; 19; 337.

⁹ De acordo com a classificação feita pelo *World Bank's Doing Business project*, que se encontra em: GROUP, World Bank - Doing Business 2019: Training for Reform. **World Bank Group**. PP. 152–215.

¹⁰ *Vd.* Glossário, P. ix

¹¹ WARD, Matthew - Statistics on UK-EU trade. **House of Commons Briefing Papers**. (2018). PP 3-4; 7.

¹² “About 90 percent of the total EU turnover of the largest US and Swiss investment banks (...)” in BATSAIKHAN, U. *et al.* - Brexit and the European financial system: mapping markets, players and jobs. *Bruegel Policy Brief*. (2017) PP.4-5, Tradução da autora; SHABANI, Mimoza *et al.* - **The Financial System in the U.K.** (2015). PP.95-96

“destacando o papel do Reino Unido como porta de entrada para os mercados financeiros da Europa Continental”.¹³ Adicionalmente, enquanto cidades como Frankfurt, Paris e Amsterdão apenas hospedam Instituições Financeiras Monetárias (IMFs) registadas no mercado interno, no ecossistema londrino encontram-se, ainda, IMFs registadas no exterior. Por conseguinte, o âmbito de atuação do mercado financeiro do Reino Unido alarga-se a um nível mundial, o que faz com que Londres se eleve a centro financeiro internacional da União Europeia (UE).

O mercado de balcão¹⁴ – também conhecido por *Over the Counter* (OTC) – é igualmente notável, em termos de amplitude, profundidade e diversidade dos seus intervenientes e produtos, sendo que a *LCH Clearnet*¹⁵ – subsidiária da *London Stock Exchange* (LSE)¹⁶ – é a principal fornecedora de serviços de compensação e liquidação. De notar, ainda que, o volume de negócios desta contraparte central é muito superior aos correspondentes em outras câmaras de compensação presentes quer no Reino Unido, quer na UE, como destaca Batsaikhan *et al.* (2017). De acordo com Blake (2018 *apud* Borodovsky, 2016)¹⁷, “o mercado de valores mobiliários do Reino Unido é o maior da Europa, o setor bancário do Reino Unido é a maior fonte de empréstimos transfronteiriços para os bancos da UE e o Reino Unido é o maior mercado da Europa para “financiamento alternativo””. Ademais, dados de 2016 confirmam que o país “(...) representa 78% do volume de negócios em moeda estrangeira, 74% dos derivados de taxa de juro OTC e 85% dos ativos de fundos de cobertura (...)”.¹⁸ De igual forma, o mercado de ações britânico é mais líquido que qualquer outro na Europa, uma vez que, conforme verificado por Toma (2018)¹⁹, estão listadas, no *LSE Group* perto de 430 ações estrangeiras, contra apenas 160 na *Euronext*²⁰ e 50 na *Deutsche Börse*²¹.

¹³ Ibid, “(...) highlighting the UK’s role as a gateway to the continental European financial markets for third-country large financial firms.” P.4. Tradução da autora.

¹⁴ Trata-se de um segmento do mercado de capitais onde se transacionam títulos não autorizados à negociação em Bolsa de Valores.

¹⁵ *Vd.* Glossário, P. viii

¹⁶ *Id.Ibid.*, P. ix

¹⁷ “The UK securities market is the biggest in Europe (...), the UK banking sector is the biggest source of cross-border lending to EU banks (...) and the UK is by far, the largest market in Europe for ‘alternative finance’.” in BLAKE, David - Brexit and the City. **City: University of London.** (2018). PP 26-27. Tradução da autora.

¹⁸ “(...) the UK accounts for 78% of foreign exchange turnover, 74% of OTC interest rate derivatives and 85% of hedge fund assets (...)” in VRIES, Casper DE et al. - Implications of Brexit on EU Financial Services. **European Parliament: Directorate General for Internal Policies - Department of Economic and Scientific Policy.** 2017. P. 43. Tradução da autora.

¹⁹ TOMA, Francisc I. - The Impact of «Brexit» on the Global Financial Markets. 2018. P.12

²⁰ *Vd.* Glossário, P. viii

²¹ *Id. Ibid.*, P.vi

Perante o exposto, facilmente se compreende que as empresas que compõem o sistema financeiro inglês beneficiam de economias de escala, em termos de custos operacionais e recursos financeiros, numa cadeia de valor de serviços financeiros especializados e inovadores. De igual forma deduz-se com nitidez que o setor financeiro do Reino Unido constitui um ativo de considerável valor para os mercados internacionais, em geral, e para a União Europeia, em particular.

3. SISTEMA DE REGULAÇÃO FINANCEIRA NA UNIÃO EUROPEIA

O panorama regulatório da UE tem sido pautado por importantes alterações na sequência das cíclicas crises económicas e de outros choques financeiros. As reformas subsequentes às perturbações supra são notoriamente necessárias, não só para que a comunidade evolua e acompanhe o desenvolvimento e inovação dos mercados e seus atores, como também para assegurar um dos seus principais objetivos, o da criação de um mercado interno (*vide* art. 3.º, n.º 3, do TUE), baseado nas quatro liberdades fundamentais, conforme enunciadas no artigo 26.º, n.º 2, do TFUE.

No entender de Câmara²² (2012), a evolução da regulação e supervisão dos mercados financeiros europeus pode ser dividida e analisada em quatro fases distintas.

O ponto de partida data de 1966, quando o Relatório *Segré* diagnosticou que os mercados financeiros da então CEE se encontravam muito fragmentados em mercados nacionais de pequena dimensão. A consequente dificuldade na obtenção de liquidez por parte dos agentes económicos demonstrou que estes mercados eram altamente ineficientes, pelo que a comunidade adotou um conjunto de medidas direcionadas a uma integração negativa.

Numa segunda fase, até finais dos anos 90, a abordagem regulatória mostrou-se mais interventiva, introduzindo o Princípio do Reconhecimento Mútuo²³, no qual se baseou o Passaporte Comunitário²⁴, permitindo que os Estados-Membros prestassem serviços financeiros uns aos outros, com sustento numa autorização única.

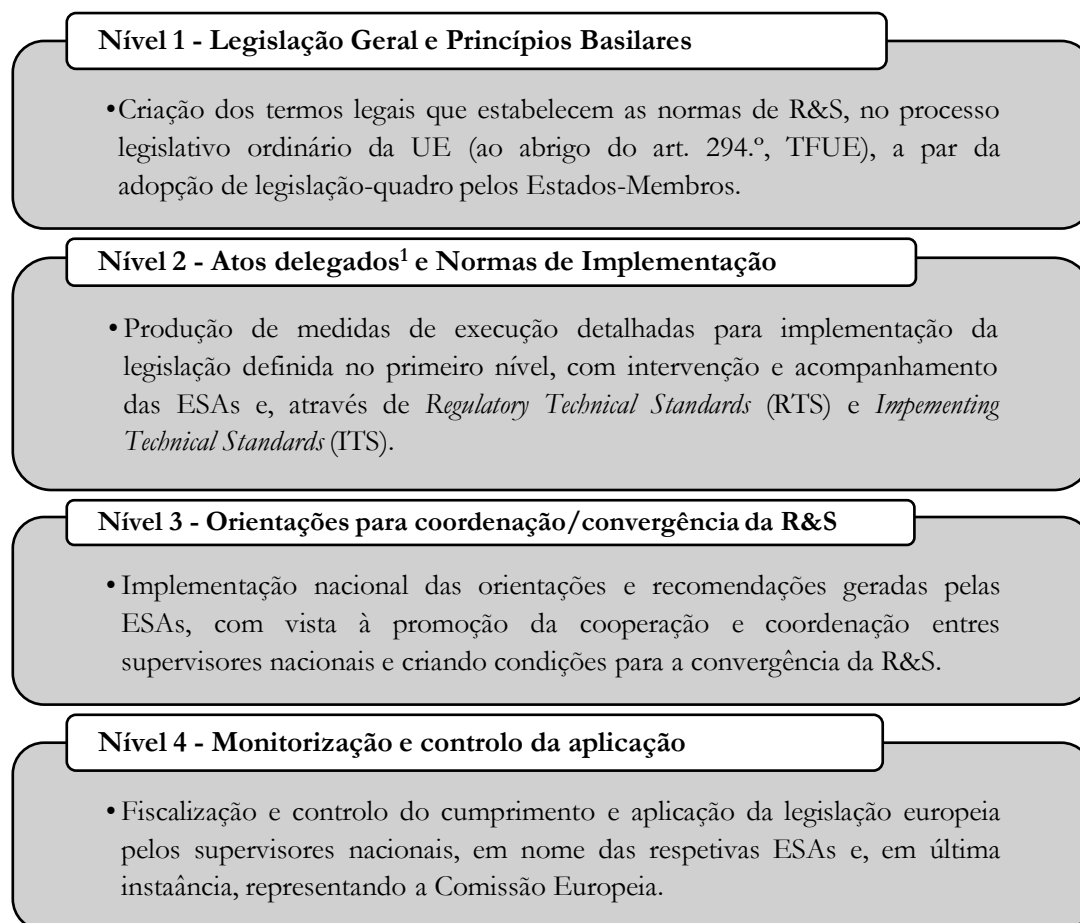
Seguiu-se uma terceira fase, com a elaboração do Plano de Ação de Serviços Financeiros (PASF), em 1999, que destacou limitações e insuficiências no processo de integração. Mais tarde, em 2001, o Relatório *Lamfalussy* veio operacionalizar as recomendações do PASF, detalhando as linhas de ação necessárias para alcançar uma integração positiva, através da harmonização legislativa e de processos mais céleres, participados e fiscalizados. A nova arquitetura organizacional criada por este documento

²² CÂMARA, Paulo - O Sistema Europeu de Supervisão Financeira. **Instituto dos Valores Mobiliários**. 2012.

²³ Integra o conjunto de garantias da livre circulação de mercadorias no mercado interno europeu e constitui a regra geral equivalência das regulamentações dos estados membros. Caso não se verifique correspondência, recorre-se à harmonização comunitária.

²⁴ Trata-se de um princípio fundamental para a construção do mercado interno, através do qual, se uma Instituição Financeira cumprir os requisitos de equivalência de uma jurisdição, obtém passaporte para atuar numa jurisdição.

estabeleceu quatro níveis legislativos, permitindo, não só, uma maior participação das entidades nacionais no processo, como uma expansão das economias de escala, resultantes da intervenção de elementos especializados no mesmo. De acordo com o quadro abaixo, do primeiro nível constam regras-quadro, fundadas em diretivas ou regulamentos, resultantes do processo legislativo ordinário. No nível 2 encontram-se discriminadas normas mais técnicas, preparadas pela Comissão Europeia em cooperação com as Autoridades Europeias de Supervisão (*European Supervisory Authorities* ou ESAs), que dão suporte ao nível 1. O nível 3 corresponde à produção de *soft law*²⁵, por meio de recomendações e orientações, como forma de reforçar a interpretação conjunta e a convergência legislativa. Por fim, o quarto e último nível do processo *Lamfalussy* tem como objetivo monitorizar o processo de integração, para assegurar uma aplicação eficaz da legislação europeia.



¹ Regulamentos ou Diretivas.

Quadro 1 – Níveis Legislativos do Processo *Lamfalussy*
(FONTE: elaborado pela autora)

²⁵ Disposições jurídicas flexíveis e facultativas, adaptáveis às necessidades das partes envolvidas e cujo valor normativo é limitado (com efeito vinculativo, mas sem coercividade), por oposição à *hard law*, cujas normas são rigorosas e obrigatórias.

A crise financeira de 2008 estabeleceu mais um ponto de viragem no sistema de regulação financeira da UE, dando origem à quarta fase, que se estende até aos dias de hoje. A dimensão e magnitude deste desequilíbrio financeiro realçaram “(...) deficiências em instituições reguladas e supervisionadas (...)”, demonstraram “(...) a necessidade de um aperfeiçoamento institucional das estruturas regulatórias europeias preexistentes.”(Câmara, 2012), e evidenciaram a “(...) importância da cooperação internacional e da convergência regulatória.”(Vries, De *et al.*, 2017).²⁶. Com base no diagnóstico patente no Relatório de *Larosière*, que apontou as carências supra como fatores perturbadores da estabilidade financeira, o Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF), foi introduzido em 2011, para garantir um melhor acompanhamento e monitorização de indicadores sinalizadores de risco sistémico, dentro dos sistemas financeiros.

O SESF assenta numa estrutura dupla (nacional e europeia) e é composto pelo Comité Europeu de Risco Sistémico (ESRB), por três novas Autoridades Europeias de Supervisão (ESAs) - Autoridade Bancária Europeia (EBA), Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA) - e pelos supervisores nacionais. A supervisão macroprudencial está a cargo do ESRB, enquanto a supervisão microprudencial é responsabilidade das ESAs, que cooperam no Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, cabendo a este último coordenar a atividade de supervisão a nível europeu e garantir a sua coerência.

Neste contexto, é pertinente salvaguardar que as ESAs não possuem poderes legislativos e que atuam apenas para garantir a coordenação e convergência regulatórias, estando, ainda assim, autorizadas a propor diretrizes técnicas ou aconselhar a Comissão Europeia no sentido de as adotar. Contudo, a sua crescente importância no seio regulatório europeu contribuiu para aumentar “(...) significativamente a capacidade reguladora da UE, fornecendo através dos seus poderes quase legisladores, apoio tecnocrático ao desenvolvimento do livro de regras único²⁷ (...)”²⁸.

²⁶ VRIES, Casper De *et al.* - Implications of Brexit on EU Financial Services. European Parliament: Directorate General for Internal Policies - Department of Economic and Scientific Policy. (2017). P.22. Tradução da autora.

²⁷ *Vd.* Glossário, P. x

²⁸ “(...) *Within the ESFS, the fast-maturing ESAs have significantly enhanced the EU’s regulatory capacity, providing, through their quasi-rule-making powers, technocratic support to the development of the single rulebook (...)*” in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.77. Tradução da autora.

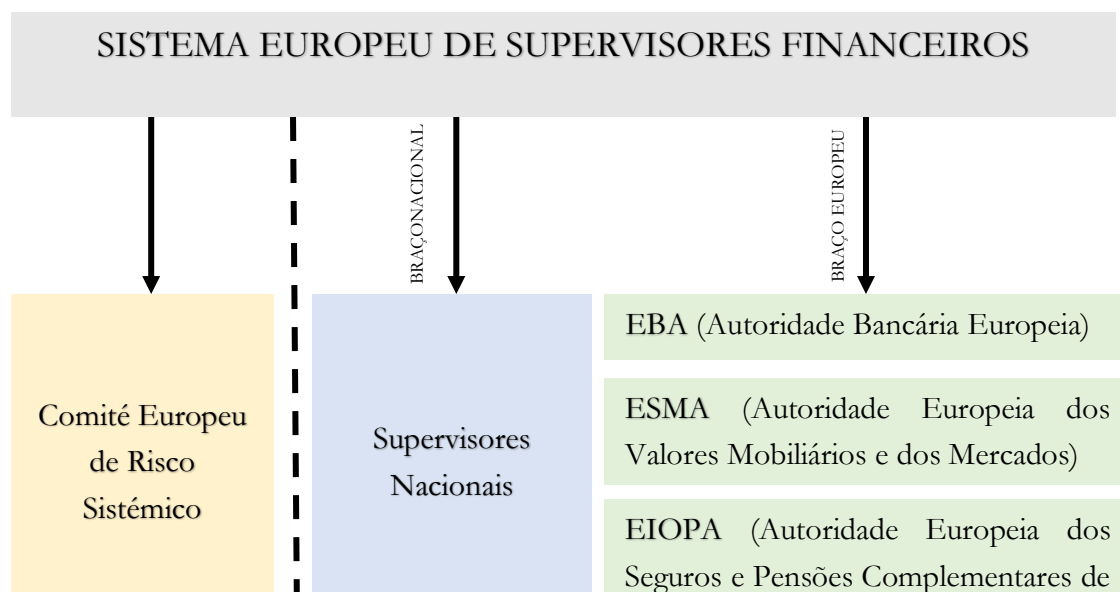


Figura 4 - Sistema Europeu de Supervisores Financeiros

(FONTE: elaborado pela autora)

A última grande reforma data de 2014 e decorre da crise orçamental que afetou a zona euro no período compreendido entre 2010 e 2012, no qual foi notório que a coordenação e harmonização da supervisão imposta pelo SESF era ainda insuficiente. Perante a influência do setor bancário nos sistemas financeiros - dado que atua de forma transversal – especialmente nos sistemas financeiros que dependem exclusivamente do seu financiamento, surge, em 2014, a União Bancária. O quadro regulatório europeu sofre, mais uma vez, alterações, com a introdução do Mecanismo Único de Supervisão (MUS), do Mecanismo Único de Resolução (MUR) e do Sistema Europeu de Seguro de Depósitos (SESD). O MUS, composto pelo Banco Central Europeu (BCE) e autoridades nacionais, constitui um dos pilares da União Bancária e pretende concentrar neste elemento, apenas a supervisão microprudencial do setor bancário. Consequentemente, este mecanismo acabou por atribuir novas funções²⁹ ao BCE, na medida em que este passou a ser o responsável pela supervisão prudencial direta dos bancos significativos³⁰, enquanto as autoridades nacionais supervisionam as instituições de crédito menos significativas, cooperando ainda com as autoridades que compõem o SESF, particularmente com a EBA.

²⁹ *Vd.* Arts. 4.º e 6.º, Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013

³⁰ *Ibid*, Art. 5.º; *Vd.* Arts. 39.º a 42.º, Regulamento (UE) n.º 468/2014 do Banco Central Europeu, de 16 de abril de 2014; *Vd. Anexo IV*

Apesar do papel indispensável das autoridades anteriormente referidas na construção de uma aliança integrada e harmonizada em termos financeiros, deve destacar-se o importante contributo das instituições e organizações que compõem o nível 3 do processo de *Lamfalussy* - entre elas o Comité de Supervisão Bancária de Basileia (BCBS), a Associação Internacional de Supervisão de Seguros (IAIS) ou a Organização Internacional de Comissão de Valores Mobiliários (IOSCO) – que permitiram a realização das reformas regulatórias expostas, através dos constantes pareceres e padrões internacionais, por si emanados.

Por fim, e diante do apresentado, é patente que o desfecho do *Brexit* pode principiar a próxima fase ou a iminente reestruturação da organização regulatória instalada na UE, com efeitos a longo prazo. À data da redação desta dissertação, o impacto do *Brexit* no SESF já era manifesto, nomeadamente com a transferência das sedes da Agência Europeia de Medicamentos (EMA) e a Autoridade Bancária Europeia (EBA) de Londres para Amesterdão e Paris, respetivamente. Após a saída do Reino Unido da União Europeia, estas autoridades tornar-se-iam inoperáveis na jurisdição inglesa, uma vez que as leis que orientam o exercício adequado das atividades de regulação e supervisão serão revogadas.

4. SISTEMA DE REGULAÇÃO FINANCEIRA DO REINO UNIDO

A par com os demais sistemas de regulação anglo-saxónicos, o sistema de regulação e supervisão financeira britânico está orientado pela premissa da *principles-based approach*³¹, por oposição à *rules-base approach*³², característica dos sistemas da Europa continental. Apesar disso, até finais dos anos 70, a regulação e supervisão financeira do Reino Unido baseava-se apenas no conhecimento e *know-how* das instituições com maior peso e presença nos mercados, dada a sua informalidade e a inexistência de regras e convenções no panorama regulatório britânico. Paralelamente a este cenário, o papel de regulador e supervisor financeiro concentrou-se, exclusivamente, no Banco de Inglaterra, durante quase 10 anos, no período compreendido entre 1976 e 1985.

Após este intervalo de domínio, os poderes legais de definição, monitorização e exercício das atividades de regulação foram delegados numa nova autoridade de supervisão financeira, *The Securities and Investments Board* (SIB)³³, red denominada, em 1997, como *Financial Services Authority* (FSA). Independente do banco central nacional, esta entidade estava encarregue de assegurar a aplicação de todos os objetivos regulatórios, em todos os mercados e seus intermediários. A atuação deste sistema de supervisor único, “menos intrusiva e menos “normativa” (ou *rules-based*)”, como refere Moraes (2016), converteu este modelo numa referência de simplificação e eficiência legislativa, não só por assentar num conjunto de princípios básicos de “boa regulação” (*principles-based approach*), mas também por permitir beneficiar de uma visão global e integrada do sistema financeiro do país, como um todo.

No entanto, é evidente que este sistema exige níveis de organização e coordenação rigorosos e, no decorrer da sua atividade, acabaram por manifestar-se algumas falhas regulatórias. Entre elas, o deficiente equilíbrio entre os diferentes graus de supervisão, nomeadamente, o descuido da supervisão prudencial, em função da supervisão comportamental.

³¹ Abordagem baseada num sistema de princípios e diretrizes gerais, aplicáveis a uma variedade de circunstâncias e em diferentes contextos. Estes princípios alinham-se em torno das boas práticas e da transparência das atividades desenvolvidas, da sua eficiência, proporcionalidade e integridade, conjugando objetivos institucionais com os objetivos do regulador.

³² Prática fundamentada num conjunto preciso de regras detalhadas, específicas para determinada situação e aplicáveis a um conjunto de cenários mais restrito.

³³ Corresponde à antiga autoridade reguladora inglesa dos serviços financeiros, criada pelo *Financial Services Act 1986*.

Resulta que, a crise financeira global de 2008 confirmou a necessidade de “(...) quebrar o laço entre o sistema bancário e as finanças públicas nacionais, para evitar que uma crise bancária possa converter-se numa crise financeira generalizada e orçamental.” (Tavares da Silva *et al*, 2017). Assim, o *Financial Services Act 2012*³⁴, decompôs a FSA em duas novas autoridades reguladoras - a *Financial Conduct Authority* (FCA), para a supervisão comportamental, e a *Prudential Regulatory Authority* (PRA), para a supervisão prudencial – e criou uma nova entidade – o *Financial Policy Committee* (FPC) - responsável pela supervisão macroprudencial. O Banco de Inglaterra assume, neste modelo, a obrigação de garantir e zelar pela estabilidade do sistema financeiro britânico, como um todo, quer através do novo órgão de supervisão macroprudencial, o FPC - comité integrante do Banco - quer pela alçada da nova autoridade de supervisão microprudencial, a PRA - sua subsidiária. Esta última entidade supervisiona bancos, seguradoras e empresas de investimento maiores e mais complexas, com o objetivo de assegurar a sua solvabilidade e liquidez financeira. Por sua vez, a FCA surge como entidade independente, empenhada em fomentar a confiança dos consumidores nos serviços e mercados financeiros e em promover a concorrência leal e transparente, reportando ao Parlamento Britânico e ao Tesouro. Como supervisor macroprudencial, o FPC é responsável por identificar e monitorizar riscos sistémicos no sistema financeiro, atuando para os reduzir e/ou eliminar, além de produzir recomendações e *guidelines* para a PRA e FCA.

³⁴ Lei do Parlamento britânico que implementou uma nova arquitetura institucional no sistema financeiro do Reino Unido.

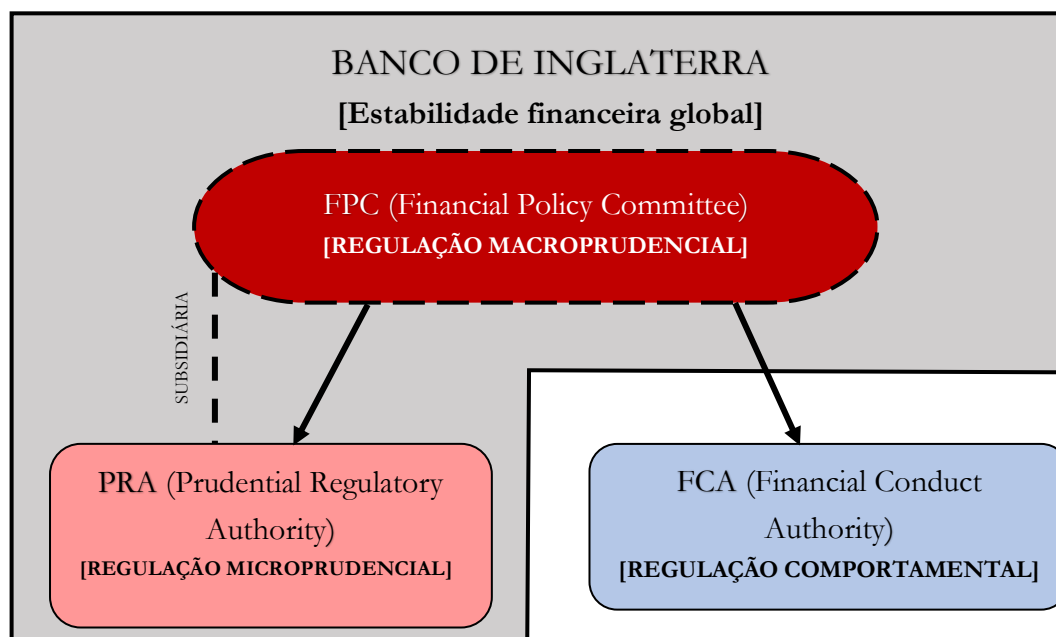


Figura 7 - Sistema de Regulação Financeira do Reino Unido
(FONTE: elaborado pela autora)

Perante o exposto acima e pelo que tem vindo a ser mencionado, em especial, no capítulo anterior, é evidente que o desenvolvimento económico dos últimos anos, os recentes eventos fraturantes no meio financeiro e a crescente exigência, em matéria de eficiência e rigor na supervisão, estão intrinsecamente associados à emergência de modelos híbridos, que reúnem características das diferentes arquiteturas institucionais. O Reino Unido optou, assim, por reestruturar a organização do seu sistema de supervisão e regulação financeira de acordo com o Modelo *Twin Peaks*, que segue um critério teleológico³⁵, permitindo “(...) estabelecer uma malha orgânica mais complexa da supervisão.”(Morais, 2016).

4.1. Elementos Europeus e Elementos Domésticos

Enquanto Estado-Membro da UE, o Reino Unido encontra-se sujeito a um regime regulatório combinado, com regulamentação doméstica e regulamentação europeia. Embora com influências diferentes, no que diz respeito à natureza de ambos os modelos – o sistema

³⁵ A supervisão e regulação são realizadas por duas entidades autónomas, tendo em conta os fins/objetivos (controlo prudencial e controlo comportamental), contrariamente ao critério institucional do Modelo Tripartido, onde a regulação e supervisão se dividem por atividade/instituição.

européu assenta no modelo romano-germânico³⁶, enquanto o inglês funciona segundo as normas de *Common Law*³⁷ – importa analisar a relação entre os dois sistemas regulatórios, explorar a estrutura de ambos e comparar, brevemente, os respetivos *modus operandi*.

Como referido anteriormente, a influência britânica no âmbito dos *standard-setters*³⁸ é inequívoca, tanto a nível técnico como político, pelo que o contributo do Reino Unido na definição e prossecução da política europeia, no domínio do sistema financeiro, tem sido indispensável. Apesar disso, o projeto europeu baseia-se na harmonização regulatória e legislativa, cujo principal objetivo é a criação do mercado único. Sabe-se, desde cedo, que o Reino Unido não se revê integralmente neste projeto, razão pela qual a contínua evasão do domínio dos padrões europeus se tornou evidente, ao longo dos anos.³⁹ Note-se, a título de exemplo, que o país optou por não adotar a moeda única, o que fez com que o Banco de Inglaterra não pudesse pertencer ao Eurosistema. Como consequência, o banco é operacionalmente independente na definição e implementação da política monetária inglesa, desde a entrada em vigor do *Bank of England Act 1998*.

No plano europeu, o país implementa e executa o quadro normativo como qualquer outro Estado-Membro, sendo que o processo legislativo ordinário⁴⁰ envolve a Comissão Europeia, o Parlamento Europeu e o Conselho Europeu e segue o Processo de *Lamfalussy*, mencionado no capítulo três. Dentro desta estrutura, o Parlamento Europeu é o órgão legislativo europeu, responsável pela decisão sobre acordos internacionais e pela adoção de legislação, previamente analisada pelo Conselho e proposta pela Comissão Europeia. Além disso, a definição do orçamento da UE e o controlo ou supervisão das instituições da comunidade também fazem parte do seu escopo, por exemplo. Em linha com esta órgão, o Conselho Europeu, ou apenas Conselho, atua como co-legislador, aprovando a legislação

³⁶ No modelo de *Common Law*, a principal fonte de direito é a lei, mas subsidiária da jurisprudência, e o indivíduo é valorizado face ao Estado, pelo que a intervenção deste na economia é relativamente baixa. Por oposição, no modelo romano-germânico verifica-se a supremacia do Estado (*ius imperii*), com consequente e pronunciada intervenção do mesmo na atividade económica, onde a lei escrita é fonte exclusiva de direito e os poderes Judiciário e Legislativo são distintos e independentes. A principal diferença entre os dois sistemas está no processo que origina novas normas, uma vez que no sistema anglo-saxónico existe a Teoria do Precedente (resolução processual com recurso a casos anteriores), através da qual os juízes estão autorizados a produzir novas normas sem necessidade de atos legislativos ou executivos,

³⁷ *Vd.* anterior

³⁸ Entidades que definem padrões de atuação, agrupando reguladores e supervisores setoriais, com o objetivo de promover a coordenação dos mesmos a nível internacional, baseado num determinado padrão de conduta/comportamento (por exemplo BCBS, IAIS e IOSCO).

³⁹ “(...) the UK has been in the vanguard of efforts to ensure single market financial governance is not dominated by euro area interests, experiences, and design preferences.” in MOLONEY, Niamh - Brexit and EU financial governance: Business as usual or institutional change? *European Law Review*. (2017) PP. 112–128, Tradução da autora

⁴⁰ *Vd.* Anexo I

européia, juntamente com o Parlamento Europeu, muito embora a sua principal função seja a definição da orientação política da UE, especialmente nos domínios económico e de segurança. Politicamente independente, a Comissão Europeia é o órgão executivo europeu que propõe novas propostas legislativas e concretiza as decisões dos dois órgãos supramencionados, assegurando a correta implementação das políticas e do orçamento europeus. De forma muito simplificada, o poder de iniciativa legislativa pertence à Comissão, o poder de decisão ao Conselho e o poder de controlo democrático dos atos europeus, ao Parlamento Europeu. A competência de supervisor macroprudencial foi atribuída ao SESF, que determina as finalidades e metas a atingir com a política de regulação e supervisão, que conta com as ESAs e com o MUS, para a prossecução dos propósitos microprudenciais, e com os supervisores nacionais para a supervisão comportamental. De notar que, apesar do papel influente e da supremacia na definição e execução da política monetária e cambial, o BCE não goza de autonomia no exercício da supervisão, pelo que necessita da colaboração das entidades nacionais de cada Estado-Membro.

Relativamente à estrutura legislativa doméstica, o Parlamento do Reino Unido é dotado de supremacia e a sua soberania é um princípio fundamental da constituição britânica, embora possa delegar poderes a outros reguladores e/ou ao Governo. Desta forma, no que diz respeito às normas de regulação e supervisão financeira, o Parlamento britânico produz recomendações sobre a política económica e determina o quadro institucional a vigorar, tendo em consideração, tanto a aplicação dos princípios regulatórios europeus, como a prossecução dos objetivos nacionais. A definição dos elementos e atividades objeto de aplicação das normas indicadas acima é responsabilidade do *Her Majesty's Treasury* ou *HM Treasury* (em português, Tesouro de Sua Majestade), departamento do Governo britânico encarregue das finanças públicas e da política económica do país. Além disso, é também a este órgão que compete delinear medidas de supervisão macroprudencial e distribuir os objetivos pelas autoridades competentes, FPC, PRA e FCA. Reportando ao Governo, o Banco de Inglaterra atua como regulador financeiro, supervisionando e assegurando a correta execução dos critérios normativos.

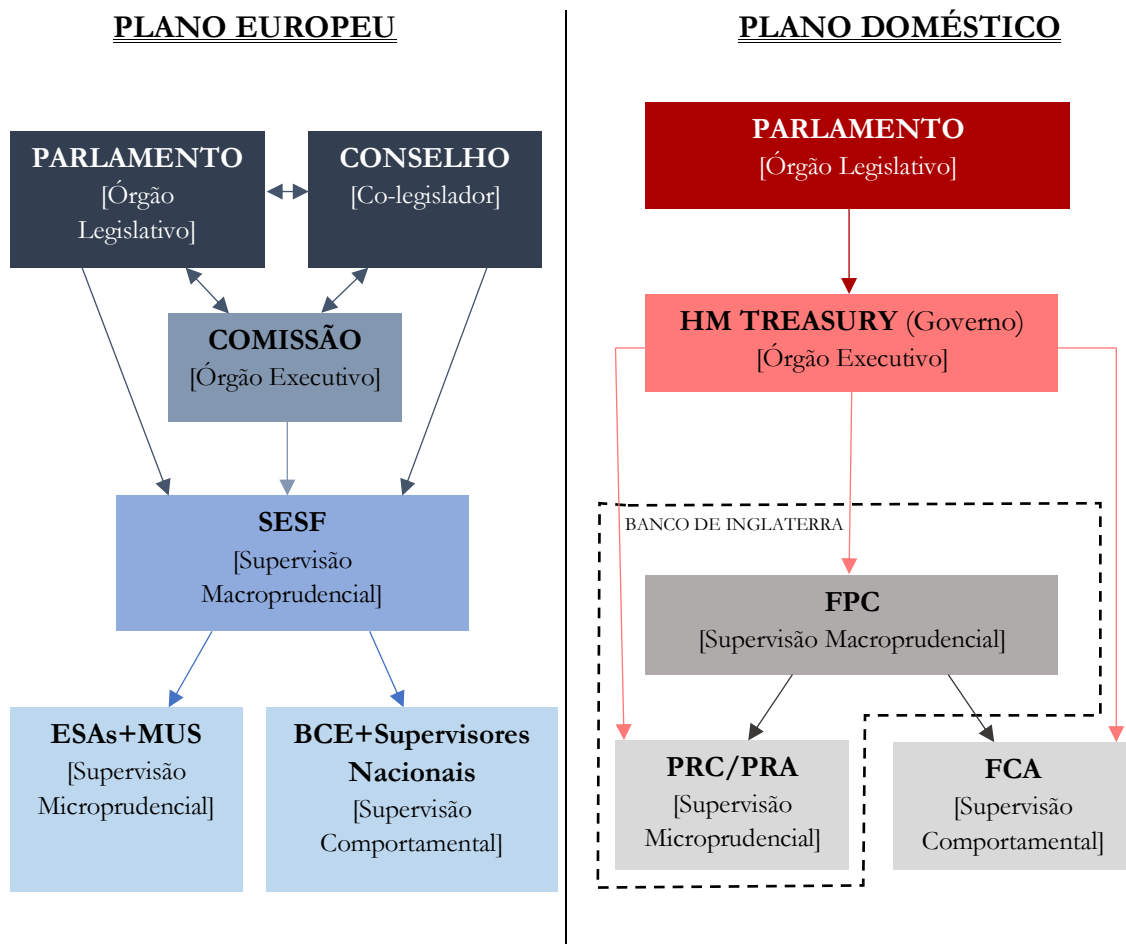


Figura 10 - Comparação entre elementos europeus e elementos domésticos no sistema de regulação financeira do Reino Unido

(FONTE: elaborado pela autora)

Comparando os dois sistemas de regulação e as entidades envolvidas em cada um, pode assumir-se que a estrutura europeia se encontra organizada com maior complexidade e dinamismo consequência direta da sua natureza românico-germânica e enquanto união de diferentes países e regimes regulatórios - exigindo a atuação dos mesmos atores, repetidamente e em diferentes períodos. Até que o processo legislativo se encontre finalizado e comece a ser praticado pelos órgãos de supervisão, a proposta legislativa exige a intervenção de atores externos (especialistas, organizações e Parlamentos Nacionais dos Estados-Membros) e a interação conjunta e sucessiva do Parlamento, Conselho e Comissão, que assumem diversos papéis ao longo do processo. O projeto parte da Comissão para o Parlamento e para o Conselho Europeu, onde é apresentada e escrutinada por diversos intermediários, com visões e contextos diferentes, sendo devolvida ao Parlamento para aprovação e publicação por consenso dos três órgãos (Parlamento, Conselho e Comissão).

Para o funcionamento eficiente deste processo e para que as sinergias dele decorrentes sejam benéficas e proveitosas, é fundamental que o grau de coordenação e cooperação entre as instituições seja coeso e contínuo, nas diversas fases do processo, o que nem sempre se observa.

Por outro lado, internamente, o Reino Unido goza de maior simplicidade e objetividade na definição da hierarquia regulatória, onde as funções de cada interveniente estão interligadas, mas são estanques em cada um deles, na medida em que a sua ação não se repete múltiplas vezes e não é exigida em diversos momentos. Em oposição ao verificado na UE, o processo legislativo britânico⁴¹ apresenta-se menos dinâmico, mas aparentemente mais célere, claro, preciso e equilibrado (*straight to the point*), dispensando a complexa logística supramencionada. Neste processo, o Parlamento é o único interveniente, embora necessite do parecer e aprovação das duas Câmaras que o compõem (Casa ou Câmara dos Lordes e a Casa ou Câmara dos Comuns), das suas comissões e do Monarca. Ainda assim, os participantes estão hierarquizados por funções e momentos de ação. Contudo, a supremacia parlamentar do Reino Unido e a decomposição dos reguladores por objetivos políticos podem ser privativos de importantes contributos para o fomento da coerência regulatória e da cooperação entre supervisores e supervisionados. Muito embora o Banco da Inglaterra, a PRA, a FCA e a PSR, assegurem o exercício coordenado das suas funções, através de memorandos de entendimento⁴², é certo que muitas instituições continuam a ser regulamentadas e supervisionadas por mais do que um regulador/supervisor, verificando-se, muitas vezes, falhas na cooperação entre eles.

Em suma, como comprovado, ambas as estruturas enfrentam o mesmo desafio: garantir a coordenação e cooperação dos reguladores e supervisores, prevenindo falhas regulatórias e evitando oportunidades de evasão, num contexto regulatório cada vez mais complexo, interconectado e interdependente.

4.2. Custos e Benefícios

A integração europeia no sistema de regulação e supervisão britânico pode traduzir-se num misto de contributos positivos e de manifestas perdas de soberania e de autonomia regulatória, inerentes à condição de Estado-Membro de uma comunidade como a União Europeia.

⁴¹ *Vd.* Anexo II

⁴² *Cf.* Financial Services Authority, 2018

A UE é, no entender de alguns autores, facilmente comparável a um bloco protecionista, onde o mercado único (principal objetivo da criação da comunidade europeia) apresenta semelhanças a uma aliança comercial entre os Estados-Membros. A analogia é inevitável, uma vez que os regulamentos da UE devem ser aplicados em todos os Estados-Membros, funcionando como solução única para diversos problemas. Consequentemente, “(...) 100% dos regulamentos do Reino Unido são determinados em Bruxelas, incluindo 94% das empresas britânicas que não negociam com a EU.”⁴³ (Blake, 2018) e, desse modo, os bens e serviços originários do Reino Unido devem cumprir os padrões constantes de um conjunto de normas harmonizadas, quer sejam transacionados noutros Estados-Membros, ou não.

Em 2015, pertencer à UE representava para o Reino Unido um custo anual total de 11,5% do PIB, sendo que entre 0,5 e 0,75% refletiam os custos regulatórios.⁴⁴ Embora o valor não seja excessivo, a exigência pela igualdade e harmonização dentro da comunidade está a multiplicar o volume e a complexidade das regulamentações europeias, levando a que o custo regulatório de implementação e adaptação nos Estados-Membros aumente de igual forma. Neste contexto, o *Regulatory Impact Assessment* (RIA)⁴⁵ assume um papel preponderante, uma vez que, com o seu contributo, as regulamentações europeias poderiam ser introduzidas em áreas onde o benefício líquido dessa incorporação supere o existente com os regulamentos nacionais. Introduzido no Reino Unido em 1998, este indicador mede o potencial custo-benefício associado às normas nacionais e europeias, permitindo ganhos regulatórios e decisões políticas fundamentadas. Dados apresentados por Whyman e Petrescu (2017 *apud* Ambler *et al.*, 2010)⁴⁶ revelam que, 52% dos regulamentos europeus apresentam custos para as empresas, enquanto os benefícios são inferiores a 40%.

Além disso, grande parte das empresas britânicas adotam o direito inglês na elaboração de contratos, preferindo-o em relação ao direito da UE⁴⁷, dado que a clareza e

⁴³ “(...) 100% of UK regulations are determined in Brussels, including for the 94% of UK companies that do not trade with the EU.” in BLAKE, D. - **How bright are the prospects for UK trade and prosperity post- Brexit?** City, London. (2018). P.3, Tradução da autora

⁴⁴ CONGDON, Tim - How Much Does the European Union Cost Britain? Londres. (2014). PP.1;30

⁴⁵ *Vd.* Glossário, P. ix

⁴⁶ “(...) only 52% of EU regulations studied, identified costs for businesses, whilst the corresponding figures for benefits were less than in 40% of cases.” in WHYMAN, Philip B.; PETRESCU, Alina I. - Regulation. Em **The Economics of Brexit: A Cost-Benefit Analysis of the UK's Economic Relationship with EU**. Londres: Palgrave Macmillan, 2017. P. 173, Tradução da autora

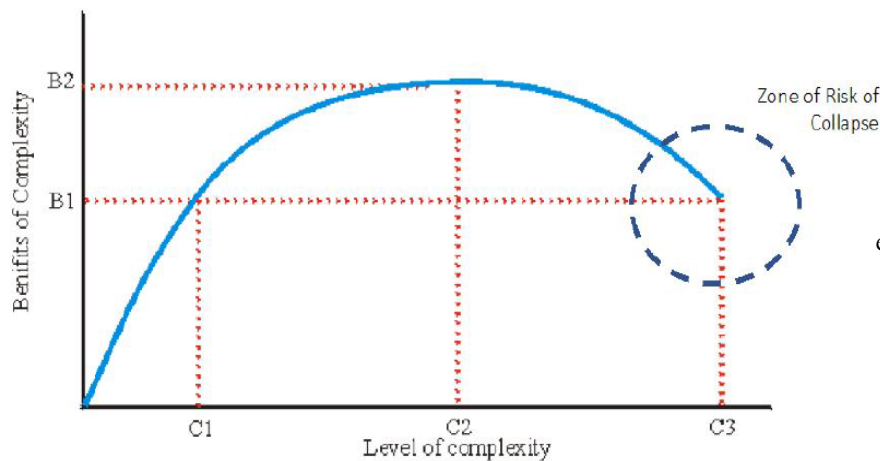
⁴⁷ *Vd.* Glossário, P. vi

precisão da lei britânica é sinónimo de maior segurança jurídica na interpretação e aplicação dos contratos.⁴⁸

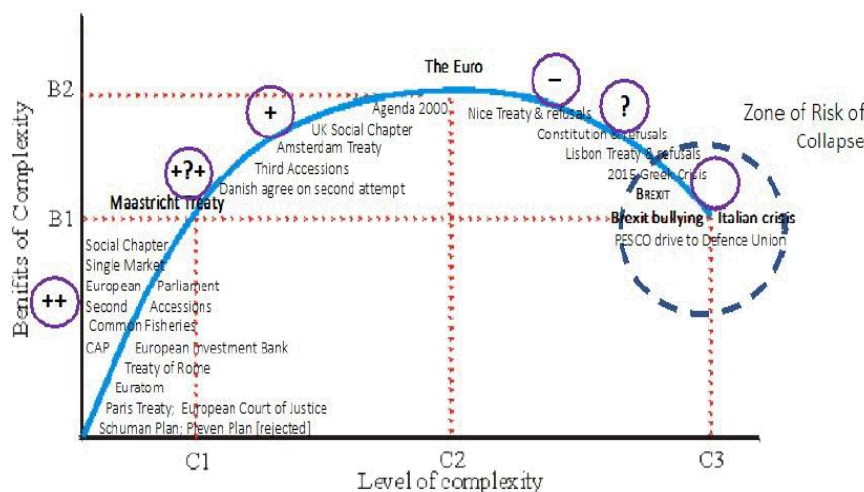
Assim, as condições de igualdade impostas, os complexos requisitos burocráticos e a harmonização regulatória têm, por vezes, levado à indisponibilidade de alguns Estados-Membros para participar na construção do Mercado Único, favorecendo a desintegração económica da UE e, pelo que existem até autores que acreditam que a UE se trata de um império prestes a colapsar. Gwythian Prins utilizou o modelo de Joseph Tainter - desenvolvido para estudar os motivos de colapso de impérios antigos, como os de Roma ou Egipto - para mostrar que a introdução da moeda única, em 1999, foi o ponto de rutura, a partir do qual os ganhos marginais para a comunidade começaram a pairar em terreno negativo⁴⁹.

⁴⁸ A convenção legal da UE dita que tudo é proibido a menos que seja permitido, o que requer constantes apelos ao TJE para conceder permissão. Por sua vez, no direito comum inglês, tudo é permitido, a menos que seja proibido, o que facilita a criação de normas e a sua aplicação.

⁴⁹ BLAKE, D. - How bright are the prospects for UK trade and prosperity post- Brexit? City, London. 2018. P.10-12



O modelo apresentado relaciona o nível de complexidade da estrutura de integração da UE (eixo horizontal), com os benefícios daí retirados (eixo vertical).



De 0 a C1
Tratado de Roma;
Política Agrícola Comum;
Política de Pescas,
Parlamento Europeu;
Mercado Único.

C1:B1
Tratado de Maastricht

De C1 a C2
Tratado de Amesterdão

C2:B2
Euro

De C2 a C3
Tratado de Nice
Tratado de Lisboa
Crise Grega 2015

C3:B1
Brexit
Crise Italiana

Figura 11 - Modelo de Tainter: Retornos marginais da complexidade aplicados à UE
(FONTE: BLAKE, D. - How bright are the prospects for UK trade and prosperity post- Brexit?
City, London. 2018. P.11)

Este modelo sustenta-se na ideia de que as comunidades beneficiam da complexidade gradual que acompanha o seu crescimento. No entanto, estas tornar-se-ão, inevitavelmente, demasiado complexas, ao ponto de os custos excederem os benefícios, evidenciando fraquezas e conduzindo-as ao declínio. No caso da UE, nos primeiros 50 anos, os proveitos da integração europeia superaram, visivelmente as desvantagens, na medida em que a

agregação de economias isoladas e debilitadas, unidas para um fim comum – leia-se a recuperação económica pós Segunda Guerra Mundial - facilitou o seu rápido desenvolvimento e proporcionou benefícios económicos, comerciais e legislativos. Todavia, depois da introdução do Euro, identificam-se vários momentos críticos, entre os quais, a rejeição holandesa da Constituição Europeia (2005), a crise económico-financeira da zona Euro (2015), a inflexibilidade alemã à política de imigração e o voto favorável ao *Brexit* (2016) e, finalmente, a crise italiana com a eleição de partidos *anti-establishment*⁵⁰ (2018). No entender do Professor Prins, a UE encontra-se, neste momento, vulnerável, na Zona de Risco de Colapso, uma vez que, mesmo na presença de todos estes marcos de instabilidade, o projeto respondeu com mais aceleração e maior complexidade. Para Bongardt e Torres (2016)⁵¹, os sucessivos alargamentos do projeto europeu tornaram-no mais denso e heterogéneo, no que diz respeito aos contributos de cada país e às diferentes visões acerca da perda de soberania em prol de um governo supranacional. Num grupo cada vez mais dissemelhante, podem existir divergências acerca da premissa de integração económica e política vinculada à adesão à UE, pelo que os autores levantam questões sobre o tamanho ideal desta comunidade e sobre o balanço entre os benefícios e os custos marginais de cada alargamento. Também Niamh Moloney, em Alexander *et al.* (2018)⁵², reconhece que “Do ponto de vista do governo regulatório, o regime é caracterizado por sua qualidade cada vez mais exaustiva, padronizada e granular.”. Por fim, o professor Prins reitera ainda, perante esta arriscada posição de fragilidade, a UE tornou-se mais exigente, autoritária e até irredutível, encontrando-se, agora, “(...) na esperança de desanimar os britânicos, a fim de dissuadir quaisquer outros possíveis fugitivos e com a intenção de nos punir pela nossa decisão soberana de deixar a UE.”⁵³

Uma das questões fraturantes das negociações de saída do Reino Unido da UE está relacionada com o valor estimado do chamado “divórcio britânico”, na medida em que os valores apresentados durante o período das negociações são apenas estimativas, cujos intervalos refletem a profunda incerteza político-financeira que caracteriza este processo. A par disso, também os compromissos económicos e responsabilidades financeiras assumidos

⁵⁰ Em português, partidos antissistema (por exemplo, Partido PiS, Partido ANO, Partido Pirata Checo)

⁵¹ BONGARDT, Annette; TORRES, Francisco - The political economy of brexit: Why making it easier to leave the club could improve the EU. **Intereconomics**. ISSN 1613964X. 51:4 (2016) 214–219. P.218

⁵² “From a regulatory governance perspective, the regime is characterised by its increasingly exhaustive, standardised and granular quality.” in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.75.

⁵³ “(...) and that is where now it stands, shakily but defiant, belittling, bullying, hoping to dishearten the British in order to deter any other prospective escapees and intent on punishing us for our sovereign decision to leave the EU.” in BLAKE, D. apud PRINS, G. **How bright are the prospects for UK trade and prosperity post- Brexit?** City, Londres. 2018. P.12, Tradução da autora

pelo país, enquanto Estado-Membro, constituem uma dificuldade de consenso, especialmente no que respeita ao Quadro Financeiro Plurianual (QFP)⁵⁴. A discórdia entre as duas partes centra-se no processo de liquidação de ativos e passivos - que não é unânime - uma vez que, se por um lado, o Reino Unido apresenta despesas orçamentais planeadas até 2020, com as quais se comprometeu, por outro, o país não pode exigir a restituição de ativos que pertencem à comunidade e sobre os quais os Estados-Membros não têm direitos, isoladamente. Considerando os tópicos legais envolvidos e os conflitos legislativos associados entre normas de Direito Internacional e de Direito Interno, a fatal complexidade desta matéria fomenta a diversidade e heterogeneidade das opiniões até então manifestadas.

Ora, a partir do dia em que se concretize a saída do Reino Unido da UE, o país perde o vínculo à jurisdição do Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE), desassociando-se, assim, do acervo comunitário⁵⁵, por força do disposto no artigo 50.º, n.º 3, TUE. Consequentemente, a legislação europeia⁵⁶ deixa de se aplicar na jurisdição britânica⁵⁷, pelo que, de uma forma muito superficial e elementar, este artigo permite que, à data de saída, o Reino Unido abandone o bloco comum, desresponsabilizando-se das suas obrigações financeiras pendentes. No entanto, estes encargos foram previamente definidos e reconhecidos em documento legal – QFP⁵⁸ – por um prazo de sete anos, o que significa que o governo britânico se comprometeu a participar no financiamento de empresas e instituições europeias até 2020. Ainda assim, e muito embora o Reino Unido tenha a obrigação legal e moral de honrar os seus compromissos, o texto jurídico do QFP é passível de alterações. De acordo com o texto do Regulamento N.º 1311/2013 do Conselho, de 2 de dezembro de 2013, estas correções só se verificam por unanimidade, “em caso de situações imprevistas”⁵⁹ - como ocorre para “revisão de Tratados” ou “alargamentos”, por exemplo – pelo que, teoricamente, o documento poderá ser revisto e modificado após o *Brexit*.

Perante o anteriormente exposto, alguns autores invocam o artigo 70.º, n.º 1, al. b), da Convenção de Viena⁶⁰, como elegível e aplicável nesta situação, defendendo que, dessa forma, as responsabilidades assumidas pelo Reino Unido, enquanto Estado-Membro da UE,

⁵⁴ *Vd.* Glossário, P. ix

⁵⁵ *Ibid.*, P. vi

⁵⁶ Os Tratados da UE representam o pico da hierarquia do direito da UE, pelo que, quando estes deixarem de ser aplicáveis ao Reino Unido, toda a legislação subordinada, como regulamentos, diretivas e outros atos legislativos deixarão, igualmente, de constituir uma obrigação jurídica para o país.

⁵⁷ *Cf.* House of Lords, 2017, p.35

⁵⁸ *Vd.* Glossário, P. ix

⁵⁹ Regulamento (UE, EURATOM) N.º 1311/2013 do Conselho, de 2 de dezembro de 2013, (9), (10)

⁶⁰ *Vd.* Glossário, P. vi

não desapareceriam do seu escopo, à data do *Brexit*. Todavia, a sua execução em exclusividade parece generalizada e redutora, uma vez que, em concordância com o previsto no artigo 5.º da mesma Convenção, as normas nela previstas são aplicáveis às organizações internacionais, sem prejuízo das disposições específicas dessas mesmas organizações⁶¹. Esta disposição legal vai de encontro às relações hierárquicas estabelecidas entre o direito internacional e o direito interno, na medida em que a real eficácia do primeiro se encontra dependente da proporção de normas internacionais em conformidade com os princípios nacionais e com o efeito que lhes é consagrado dentro das fronteiras do país.

Assim, o artigo 50.º, n.º 3, TUE acaba por prevalecer sobre o artigo 70.º, n.º 1, al. b), da Convenção de Viena, não obstante que o primeiro seja interpretado à luz do segundo. Esta conclusão é reiterada por Afonso Patrão⁶², que defende que “(...) no quadro actual, uma lícita retirada nunca seria absolutamente livre, estado ela própria subordinada às condições formais e procedimentais impostas pelo direito dos tratados. Assim, o Tratado de Lisboa apenas impõe a substituição do procedimento previsto na Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados pelo regime aí especificamente previsto.”.

Em suma, apesar do artigo 50.º, n.º 3, TUE sugerir uma saída livre e descuidada, deve notar-se que, o n.º 2 do mesmo artigo prevê a celebração de “(...) um acordo que estabeleça as condições da sua saída, tendo em conta o quadro das suas futuras relações com a União.”⁶³. Daqui resulta que, por força desta norma, o Reino Unido só deixa a UE sem cumprir as suas responsabilidades para como a comunidade e sem ter parte no processo de liquidação de passivos e divisão de ativos financeiros, num contexto de saída sem um acordo que contemple esta matéria. Ainda assim, a inexistência de consenso trará riscos para ambas as partes – Reino Unido e UE – uma vez que as consequências económicas e políticas de uma saída desordenada afetarão, sobretudo, as relações comerciais entre o país e a comunidade, tanto a curto, como a longo prazo.

Muito embora a decisão de abandonar o projeto europeu tenha sido soberana, por parte do Reino Unido, tal evento pode assemelhar-se a uma sucessão de Estado, considerando que o Estado anterior - a UE 27 – se desagrega para reconhecer um novo Estado – Reino Unido fora da UE – mantendo o vínculo histórico entre ambos, assim como

⁶¹ *Vd. Sánchez-Barrueco in LORDS, House Of - Brexit and the EU budget. House of Lords Reports - European Union Committee. Londres, Reino Unido. 2017. PP 30-43.*

⁶² PATRÃO, Afonso - O Direito de Abandonar a União Europeia à luz do Tratado de Lisboa: a extinção do direito de livremente abandonar a União? **Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Jorge de Figueiredo Dias. *Studia Iuridica* n.º 101. Coimbra, Portugal. IV (2010) P. 792**

⁶³ *Vd. artigo 50.º, n.º 2, do TUE*

as relações de tratados existentes. Apesar disso e, de acordo com o Princípio da Continuidade do Estado, o Reino Unido pode manter os quarenta acordos comerciais que detém com sessenta países da UE, se nenhum destes países se mostrar discordante, dado que as transformações na soberania do Estado são independentes da sua existência e impeditivas de hiatos no exercício e cumprimento de obrigações administrativas, nacionais e internacionais. Além disso, a jurisdição da UE termina nas suas fronteiras, pelo que, de igual modo, a legislação europeia não pode prejudicar negócios denominados em euros (*euro-denominated trading/clearing*) por parte de países terceiros, dado que estes não se categorizam como atividades transfronteiriças. No entanto, o bloco comum pode legislar no sentido de restringir ou limitar estas atividades por parte de entidades residentes da UE, de forma a controlar o risco financeiro sistémico, propagado pelos fluxos de capital.

Contrariamente, o TUE é explícito na promoção do mercado de capitais integrado, tanto internamente (dentro da UE), como para lá dos limites da União (entre a UE e países terceiros)⁶⁴, reconhecendo a livre circulação do capital como motor do mesmo. Assim, parece incompatível restringir a atividade operacional na UE, de bancos sediados no Reino Unido, exigindo-lhes que transfiram o seu exercício para subsidiárias europeias, o que por sua vez conduzirá a maiores requisitos de capital e outros constrangimentos de funcionamento (deslocação de capital humano, por exemplo).

No que respeita à continuidade dos contratos entre empresas britânicas e europeias, estes encontram-se protegidos pelo Direito de Propriedade, conforme previsto, simultaneamente, no artigo 17.º da Carta dos Direitos Fundamentais da UE e no artigo 1.º da Convenção Europeia dos Direitos do Homem – da qual o Reino Unido continuará a fazer parte, mesmo depois da sua saída da UE – se à data do *Brexit* estes apresentarem valor económico. Desta forma, existe a possibilidade de ininterrupção dos contratos financeiros em vigor, mesmo num cenário de *hard Brexit*.

De igual modo e, independentemente da celebração ou não de um Acordo de Livre Comércio (ALC)⁶⁵ com a comunidade europeia, a UE deve agilizar o escoamento aduaneiro dos produtos internos do Reino Unido, no âmbito do Acordo de Facilitação do Comércio da Organização Mundial do Comércio (OMC), no tempo adequado para que nenhuma das partes fique prejudicada.

Durante a campanha para o referendo de saída do Reino Unido da UE, o país anunciou que existia uma proporção excessiva de leis e regulamentos em vigor no país, cuja

⁶⁴ *Vd.* artigo 3.º, n.º 3, do TUE

⁶⁵ *Vd.* Glossário, P. vi

introdução tinha resultado de decisão da UE. Além disso, o ónus destes regulamentos é igualmente exagerado e desnecessariamente amplo, uma vez que estes se aplicam a todas as empresas britânicas, até às PME, cujo âmbito comercial exclui o mercado único europeu.

Embora seja certo que, muitas vezes, são as normas britânicas que norteiam as regulamentações europeias, acaba por ser difícil contabilizar qual a quantidade ou a proporção de leis oriundas do Reino Unido em vigor, no seio da UE. O problema assenta na existência de diversas margens e diferentes limites, no que respeita à definição do que constitui o direito da UE⁶⁶. No caso de a teoria incluir “apenas as leis estabelecidas pelas diretivas da UE, a proporção de leis do Reino Unido determinadas pela UE é correspondentemente pequena” (Whyman e Petrescu, 2017). Se, eventualmente, o balizamento da definição for mais abrangente e se considerar todos os atos jurídicos complementares à regulamentação principal, a proporção cresce exponencialmente.

Todavia, aquilo que pode parecer um inconveniente, representa na verdade uma das grandes vantagens do país, na medida em que as suas instituições e empresas conhecem e sabem executar a legislação europeia existente, o que contribui para simplificar a sua participação no Espaço Económico Europeu (EEE)⁶⁷. Para além disso, enquanto ex-Estado-Membro da UE, após o *Brexit*, o Reino Unido, poderá libertar-se da regulamentação europeia que considere onerosa e desnecessária, pois nessa altura terá maior flexibilidade para conceber um novo quadro regulatório, adequado às necessidades económicas do país e focado na criação de benefícios económicos reais, tornando-se, progressivamente, mais competitivo nos centros financeiros onde virá a exercer a sua atividade comercial.

Muito embora os custos pareçam superar os ganhos, a permanência no bloco comum é indiscutivelmente vantajosa em vários aspetos e muitos deles parecem dificilmente replicáveis em qualquer acordo negociado com a UE. Desde logo, o Reino Unido, enquanto Estado-Membro da UE, participa no maior bloco comercial do mundo, beneficiando da maior influência global daí decorrente, face às demais potenciais globais, da inexistência de tarifas comerciais e do maior equilíbrio de preços praticado no comércio com os seus parceiros europeus. Uma vez parte da comunidade, o país pode participar nos acordos de livre comércio que a UE negocia com países externos – Japão e Canadá, por exemplo – e tem influência e voz na definição das normas que regem estas relações comerciais, o que lhe permite não só assegurar a defesa dos seus interesses comerciais, como também proteger os desejos dos consumidores ingleses – que como cidadãos europeus estão, igualmente

⁶⁶ *Vd.* Glossário, P. vi

⁶⁷ *Ibid.*, P.vii

protegidos pelas leis da concorrência da UE, por exemplo. No entanto, e dado que o Reino Unido deixará de estar sob a jurisdição das leis de proteção dos consumidores europeias no período pós-*Brexit*, a salvaguarda dos interesses dos consumidores pode ser garantida através de um requisito mínimo de cooperação na regulação e supervisão dos mercados inglês e europeu, celebrado no acordo de saída da UE. Este mecanismo deveria funcionar mediante a ação conjunta das autoridades de regulação e supervisão britânicas – Banco de Inglaterra, FPC e PRA - e das instituições europeias relevantes – BCE e ESRB - nos mercados bancário, de seguros e de valores mobiliários⁶⁸.

É também por ser parte deste projeto que as pequenas e médias empresas (PMEs) inglesas são contempladas com apoios financeiros específicos da UE e, por sua vez, o acesso ao mercado único contribui para atrair investimento exterior para o Reino Unido. Além disso, a livre circulação de pessoas fez com que ambas as partes - Reino Unido e UE - tenham conseguido preencher lacunas no seu mercado de trabalho, com mão de obra qualificada, através do reconhecimento mútuo dos diplomas educacionais e qualificações profissionais. Em 2016, o *HM Treasury* estimou que cerca de 3 dos 33 milhões de empregos no Reino Unido estavam diretamente ligados às exportações para a comunidade.⁶⁹ Os trabalhadores ingleses, enquanto cidadãos europeus, encontram-se sob alçada da legislação europeia que regula os contratos e condições de trabalho e, conseqüentemente, beneficiam das normas europeias que regem a saúde e segurança no trabalho, as licenças parentais, a igualdade salarial entre géneros – consagrado no Direito Europeu desde 1957 no art. 157.º, TFUE – a duração máxima do trabalho semanal e as férias anuais remuneradas mínimas, refletidas na Diretiva do Tempo de Trabalho, por exemplo. No que respeita à defesa nacional do seu território e cidadãos, dentro da UE o Reino Unido tem maior proteção contra criminosos – terroristas, pedófilos, traficantes e cibercriminosos – dada a estreita cooperação e coordenação entre os países, na troca de informação crítica, como canal de partilha de registos criminais, por exemplo. No entanto, sendo certo que à data de saída da UE o país e os seus cidadãos não ficarão desprotegidos, nem mais ou menos vulneráveis a ataques de qualquer género, a manutenção das relações bilaterais de segurança com a UE deve ser um dos pilares do acordo de saída, perante um panorama de incerteza, insegurança e constante ameaça, como é o mundo atual. Ainda assim, após o abandono da comunidade, os cidadãos ingleses perderão a proteção consular em qualquer embaixada da UE e no exterior da mesma, e encontrar-se-

⁶⁸ WELFENS, Paul J. J. - Macroprudential Risk Management Problems in Brexit. **Intereconomics**. ISSN 1613964X. 53:5 (2018) P.282

⁶⁹ HM TREASURY - **Number of regional jobs linked to EU exports**. Londres, Reino Unido. 2016.

ão fora da jurisdição das leis da UE contra a discriminação por idade, religião e orientação sexual, bem como pela Carta dos Direitos Fundamentais da UE, que assegura a defesa dos direitos humanos. De entre as muitas vantagens que se retiram da permanência na comunidade e, especificamente relacionado com o Reino Unido, deve notar-se que a UE atua como co garante do Acordo de Sexta-Feira Santa⁷⁰, pelo que esta irá zelar pela preservação da paz e estabilidade na ilha da Irlanda⁷¹. Esta ação traduz-se na manutenção do *status quo*, em relação à conservação das quatro liberdades de circulação – mercadorias, serviços, capital e pessoas – à preservação do “(...) contexto regulatório partilhado (...), elemento vital do processo de paz.”⁷² e à continuação da cooperação transfronteiriça, onde o financiamento proveniente da UE ajuda na implementação do mencionado acordo. Em linha com o anteriormente exposto, a UE é também garante do estatuto especial de Gibraltar, território sob jurisdição soberana do Reino Unido, dado que, como parte da UE, por força da adesão do Reino Unido à comunidade, os direitos decorrentes dos tratados e a cidadania europeia são extensíveis e igualmente aplicáveis aos cidadãos deste território. Ainda assim, Espanha vê-se obrigada a realizar os controlos fronteiriços com Gibraltar, uma vez que este território não pertence ao espaço Schengen⁷³, o que levou à assinatura da Declaração do Reino de Espanha e do Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte⁷⁴, entre Espanha e o Reino Unido para aplicação do direito da UE a Gibraltar, quando necessário. Como resultado, nas diretrizes do Conselho Europeu para as negociações do *Brexit*, encontra-se uma instrução para que, “Após a saída do Reino Unido da União, nenhum acordo entre a UE e o Reino Unido poderá ser aplicado ao território de Gibraltar sem o acordo entre o Reino de Espanha e o Reino Unido.”⁷⁵ Por fim, e como já mencionado nos capítulos anteriores, a membresia inglesa na UE goza, ela própria, de um estatuto especial e diferente

⁷⁰ Também conhecido por Acordo de Belfast, entrou em vigor em 1998 e veio regular as relações entre a Irlanda do Norte e a República da Irlanda, e entre esta última e o Reino Unido, no que respeita a questões de soberania, direitos civis e justiça, representando, assim, um importante marco político no processo de paz da Irlanda do Norte.

⁷¹ “*The European Union and the United Kingdom, as a co-guarantor with Ireland of the Good Friday Agreement, should continue to support peace, stability and reconciliation on the island of Ireland*” in COMISSÃO EUROPEIA - **Guiding principles transmitted to EU27 for the Dialogue on Ireland / Northern Ireland**. September (2017). P.3. Tradução da autora.

⁷² “*(...) maintaining the shared regulatory context (...) that is a vital underpinning of the peace process.*” in PHINNEMORE, David; HAYWARD, Katy; WHITTEN, Lisa - **UK Withdrawal (‘Brexit’) and the Good Friday Agreement**. P.50. Tradução da autora.

⁷³ *Vd.* Glossário, P.viii

⁷⁴ Declaração 55 in Declarações anexadas à Ata Final da Conferência Intergovernamental que adotou o Tratado de Lisboa - **Jornal Oficial da União Europeia**. 2007. P.358.

⁷⁵ CONSELHO EUROPEU - Special meeting of the European Council (Art. 50) (29 April 2017) - Guidelines. 2017. P.9. Tradução da autora.

dos demais, uma vez que lhe foi permitido integrar a união económica, sem participar na moeda única e mantendo o controlo total das suas fronteiras, enquanto não-membro do espaço Schengen⁷⁶. Nesta posição privilegiada dentro da UE, o Reino Unido enfrentará, certamente, custos elevados e talvez injustificáveis para recuperação da sua soberania.

Diante de todos estes constrangimentos e bloqueios, os eventuais ganhos regulatórios do *Brexit* estarão, evidentemente, dependentes da relação comercial acordada com a UE durante o processo de saída do Reino Unido do bloco comum. No entanto, sendo certo que existe margem negocial que permita às duas partes uma saída equilibrada e consciente e, conforme afirma Eilís Ferran em Alexander *et al.* (2018)⁷⁷, “O fracasso dos acordos comerciais em quebrar barreiras regulatórias está enraizado na importância que os Estados atribuem à preservação da autonomia regulatória, num campo de importância económica crítica”.

⁷⁶ *Vd.* Glossário, P.viii

⁷⁷ “*The failure of trade agreements to break down regulatory barriers is rooted in the importance that states attach to preserving regulatory autonomy in a field of such critical economic significance.*” in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.11. Tradução da autora.

5. IMPACTO DO BREXIT NOS SISTEMAS DE REGULAÇÃO FINANCEIRA

Dados do *Office for National Statistics*⁷⁸(ONS⁷⁹) mostram que o déficit da conta corrente do Reino Unido desceu de 5,2% do PIB, em 2016, para 3,9%, em 2017. Para esta melhoria contribuiu, entre outros fatores, o superavit registrado na exportação de serviços financeiros para a UE⁸⁰. No entanto, verifica-se um déficit comercial com o bloco comum, uma vez que, atualmente, o Reino Unido importa mais dos Estados-Membros da UE, do que exporta do país para eles.

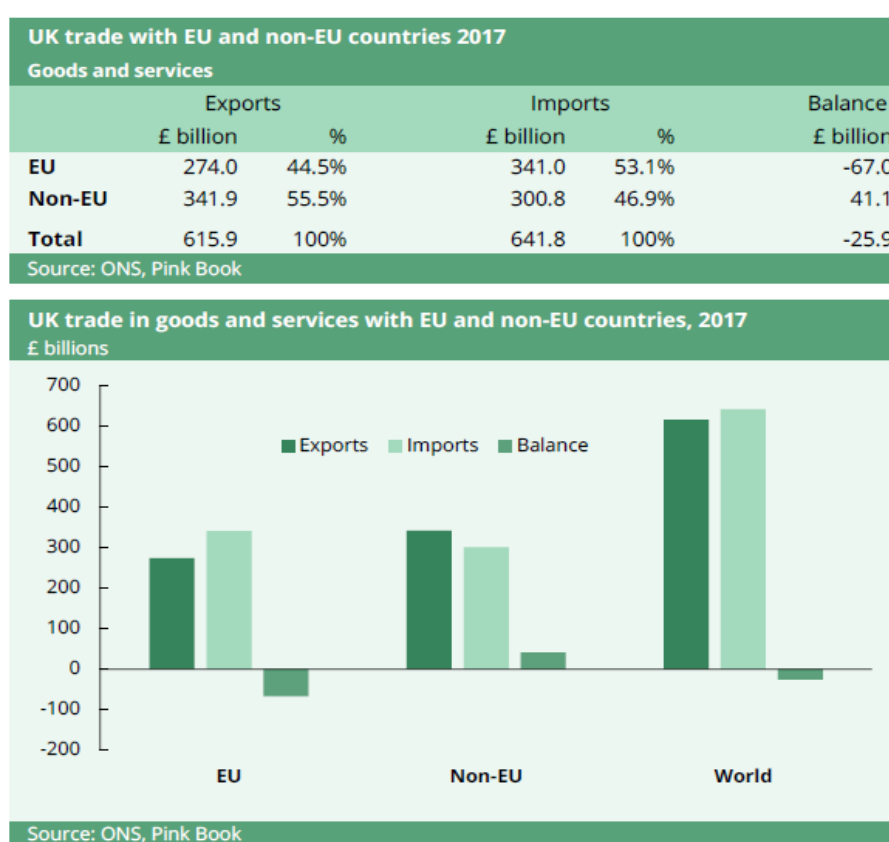


Figura 12 - Balanço Comercial entre Reino Unido, países da União Europeia e países fora da União Europeia

(FONTE: WARD, Matthew - Statistics on UK-EU trade. House of Commons Briefing Papers. (2018). P.4)

⁷⁸ ONS - UK Balance of Payments, The Pink Book : 2018.

⁷⁹ Entidade independente que produz estatísticas oficiais sobre a economia, sociedade e população do Reino Unido.

⁸⁰ WARD, Matthew - Statistics on UK-EU trade. **House of Commons Briefing Papers.** (2018). PP 3-4; 7.

O mesmo documento reconhece que a procura de serviços financeiros no EEE é garantida, maioritariamente, pelos prestadores estabelecidos no Reino Unido, e não pelos restantes Estados-Membros – o que se justifica pela ausência de um ecossistema semelhante ao de Londres em qualquer outra praça financeira europeia, conforme mencionado no segundo capítulo desta dissertação. No entanto, esta condição pode causar, na economia britânica, uma dependência que poderá não ser suportada em determinados cenários, no contexto do *Brexit*. Além disso, uma vez não satisfeita a procura de serviços financeiros pelos prestadores de serviços dos restantes Estados-Membros, assistir-se-á, muito provavelmente, à deslocação dos mesmos para outros centros financeiros menos competitivos, o que implicará um aumento dos custos para os recetores destes serviços, vulgo, demais economias da União Europeia.

Os serviços financeiros atraem, em geral, mais Investimento Direto Estrangeiro (IDE) do que qualquer outro setor ou atividade económica, conforme sustentado pelo ONS⁸¹ e pelo *TheCityUK*⁸². Apesar disso, e embora o Reino Unido cative mais IDE do que os outros Estados-Membros da UE, a decisão de saída da UE deixou o ecossistema financeiro britânico mais frágil e inseguro aos olhos dos investidores, que reorientaram o seu capital para mercados mais estáveis. Associada a esta incerteza estará, inevitavelmente, a desaceleração do crescimento, onde as atividades mais afetadas serão as operações de *Merger & Acquisition* (*M&A*)⁸³ e de Ofertas Públicas Iniciais (*Initial Public Offering* ou *IPO*)⁸⁴. Em termos quantitativos, segundo dados apresentados por Toma (2018)⁸⁵, foram efetuadas, no grupo LSE (*London Stock Exchange*), cerca de 587 IPOs, entre 2012 e 2017, sendo que, 105 representavam empresas estrangeiras.

Segundo um relatório da EY⁸⁶, a atratividade do Reino Unido, dentro do espaço comum europeu, caiu para o terceiro lugar, em 2018, tendo sido ultrapassada pela Alemanha e pela França, em primeiro e segundo lugares, respetivamente.

⁸¹ ONS - UK Balance of Payments, The Pink Book : 2018.

⁸² THECITYUK - The UK: Europe's Financial Centre. Londres. 2016.

TheCityUK é um organismo composto por membros da indústria de serviços profissionais financeiros britânicos, que a representa e promove dentro e fora dos limites fronteiriços do país. É responsável pela realização de pesquisas e produção de relatórios acerca de importantes indicadores financeiros e trabalha em articulação com as entidades reguladoras, fomentando o comércio e a indústria financeira do Reino Unido.

⁸³ *Vd.* Glossário, P. vii

⁸⁴ *Ibid.*, P. ix

⁸⁵ "From 2012 to 2017, 587 IPOs of domestic companies took place at the LSE group (*London Stock Exchange*) (...) More importantly, there were 105 IPOs of foreign companies (...)" in TOMA, Francisc I. - **The Impact of «Brexit» on the Global Financial Markets**. 2018. P.12. Tradução da autora.

⁸⁶ EY - EY's Attractiveness Survey: UK. (2018).

Apesar disso, cerca de um bilhão de ativos são geridos e administrados pelo Reino Unido, em nome de clientes europeus, e mais de metade dos derivados de balcão, negociados por empresas e bancos da UE, têm como contraparte bancos estabelecidos no ecossistema britânico⁸⁷. Como também referido ao longo desta dissertação, a *London Clearing House* (LCH)⁸⁸ – propriedade da LSE – domina o mercado de compensação e de produtos financeiros denominados em euros (*euro-denominated products*), pertencentes a contrapartes registadas noutros Estados-Membro da zona euro. À data desta investigação, esta atividade torna-se possível através dos direitos e vantagens proporcionados pelo Passaporte Comunitário, do qual se falará mais adiante. Desde a sua implementação, em 2013, a Diretiva de Gestores de Fundos de Investimento Alternativo (AIFMD)⁸⁹ concedeu este Passaporte a mais de 300 empresas do Reino Unido, o que possibilitou que estas vendessem os seus fundos dentro do bloco económico. No entanto, no período pós-*Brexit*, os gestores de ativos do Reino Unido não estarão autorizados a vender os seus fundos dentro da UE, passando a depender de regimes nacionais de colocação privada para o efeito. Este inconveniente aumentará a complexidade e o custo das operações, uma vez que os regimes são variáveis e diferentes entre países. De igual modo, grande parte dos ativos da comunidade são geridos em Londres, embora os fundos estejam registados noutros países da UE. Assim, no contexto do regime dos Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários (OICVM)⁹⁰, os passaportes concedidos aos Estados Membros da UE, ao abrigo da MiFID II⁹¹ – diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros – podem tornar-se inválidos após a saída do Reino Unido da UE.

Até à data, o impacto mais visível da saída britânica do bloco comum foi a realocação da Agência Europeia de Medicamentos (EMA) e a Autoridade Bancária Europeia (EBA) - cujas sedes estavam estabelecidas em Londres - em Amesterdão e Paris, respetivamente. Esta decisão conjunta dos 27 Estados-Membro da UE assegurará o bom funcionamento destas instituições, contribuindo para a manutenção da padronização regulatória e para o exercício adequado das atividades de supervisão, reforçando, ainda, a posição europeia, no que respeita ao seu poder de influência no plano da governação financeira internacional. Seguindo este

⁸⁷ UK Government - The Future Relationship Between the United Kingdom and the European Union. 2018. P.28, Tradução da autora

⁸⁸ *V.d.* Glossário, P. viii

⁸⁹ *Ibid*, P. vii

⁹⁰ *Ibid*, P. ix

⁹¹ *Ibid*, P. vii

raciocínio, o *Brexit* pode apresentar-se como propulsor para a evolução e melhoria dos poderes de coordenação das ESAs, reforçando e fortalecendo a sua capacidade regulatória.

Outro efeito da saída do Reino Unido da UE, com “(...) forte sabor político relacionado ao *Brexit*”⁹², espelha-se na proposta de alteração dos mecanismos de reconhecimento, supervisão e recuperação das CCPs⁹³ de países terceiros, em junho de 2017, que se encontra “(...) claramente vinculada ao objetivo de mudar negócios de compensação do euro de Londres para a UE”⁹⁴. De igual modo, parece haver uma relação entre a lista de empresas que optam por transferir as suas sedes institucionais para o exterior do Reino Unido e os sucessivos adiamentos do *Brexit*: a cada nova prorrogação, a lista aumenta. Em baixo, encontram-se algumas das empresas cujo processo de realocação está em curso.

Empresa/Grupo	Localização Anterior	Nova Localização
<i>Dyson</i>	Londres	Singapura
<i>Lloyds of London</i>		Bruxelas
<i>HSBC</i>		Paris
<i>Sony</i>		Amesterdão
<i>UBS</i>		Frankfurt
<i>Panasonic</i>		Amesterdão
<i>MoneyGram</i>		Bruxelas

Quadro 2 – Exemplos de processos de realocação em curso

(FONTE: elaborado pela autora)

Dado o acentuado grau de interação e interligação entre as economias europeia e britânica⁹⁵ e, perante o elevado volume de negócios entre os seus mercados, qualquer consequência do *Brexit* terá um efeito de contágio, proliferando-se e expandindo-se para lá

⁹² “(...) the revamp of supervisory arrangements for third-country central counterparties proposed by the European Commission in June 2017 (...) has a strong Brexit-related political flavour in that it is clearly linked to the aim of moving euro clearing business from London to within the EU.” in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.4. Tradução da autora.

⁹³ *Vd.* Glossário, P. vi

⁹⁴ *Vd.* anterior

⁹⁵ “The UK and EU financial services markets are highly interconnected: UK-located banks underwrite around half of the debt and equity issued by EU businesses.” in UK Government - **The Future Relationship Between the United Kingdom and the European Union**. 2018. P.28. Tradução da autora.

das fronteiras britânicas, conforme refere Jon Cunliffe.⁹⁶ De entre os países integrantes da UE, as economias GIIPS⁹⁷ (Grécia, Irlanda, Itália, Portugal e Espanha) poderão experienciar estes impactos com maior intensidade, uma vez que a sua estrutura e condições financeiras são mais vulneráveis, conforme entendem Belke⁹⁸ *et al* (2016) e Toma (2018)⁹⁹. À medida do referido anteriormente, o crescimento económico na zona euro experimentará o resultado claro da saída do Reino Unido da UE, embora o abrandamento possa ser menos pronunciado no bloco comum, do que o previsto para o país. Apesar disso, o *Brexit* pode gerar dificuldades orçamentais no seio da UE, uma vez que a comunidade perderá um importante contribuinte para o seu orçamento. Para compensar este vazio orçamental, será, certamente, exigido aos Estados-Membros, tanto contribuições mais altas, como gastos mais reduzidos. Um outro tópico com especial relevância neste contexto centra-se no facto de 90% do mercado bancário institucional da UE e de alguns contratos de seguro com Estados-Membros da UE estarem localizados em Londres, o que significa que a comunidade será, igualmente, confrontada com desafios ao nível da supervisão prudencial, na medida em que a legislação europeia será apenas aplicável a estes mercados até ao final do período de transição negociado (salvo casos excecionalmente assinalados).¹⁰⁰

Por fim, muito embora o Reino Unido se tenha sempre distanciado do projeto europeu, dentro das margens possíveis (não pertencendo, inclusive, aos signatários dos Tratados originais da UE), o papel do país foi preponderante e fulcral na criação da UE contemporânea, empreendedora e harmonizada, como hoje a conhecemos, com especial relevância para o contributo britânico na criação do Mercado Único, resultante da sua especialização nos mercados e serviços financeiros e das características do seu ecossistema financeiro. Também no seguimento da crise financeira de 2008 e perante a experiência do colapso do Northern Rock em setembro de 2007, as autoridades do Reino Unido estabeleceram um conjunto de regras e condições aplicáveis aos bancos – nomeadamente, a criação e disponibilização de planos de resolução bancária, em caso de necessidade –

⁹⁶ “London has a pretty unique [financial] ecosystem. If one fragments that ecosystem, then that is equivalent to put up the cost of financial service on both UK and EU - 27” in CARDI, Mavie - Post Brexit Regulation of Financial Services: Some Perspectives. **Amministrazione In Cammino**. 2017. P.7. Tradução da autora.

⁹⁷ *Vd.* Glossário, P. viii

⁹⁸ BELKE, Ansgar; DUBOVA, Irina; OSOWSKI, Thomas - **Policy Uncertainty and International Financial Markets: The Case of Brexit**. CEPS Working Documents. 2016.

⁹⁹ TOMA, Francisc I. - The Impact of «Brexit» on the Global Financial Markets. 2018.

¹⁰⁰ WELFENS, Paul J. J. - Macprudential Risk Management Problems in Brexit. **Intereconomics**. ISSN 1613964X. 53:5 (2018) P. 281

incorporadas no *Banking Act 2009*¹⁰¹ e, posteriormente refletidas na Diretiva de Recuperação e Resolução de Bancos (BRRD).

Perante o exposto e considerando a possibilidade de o Reino Unido não conseguir negociar um acordo de saída com a UE, o governador do Banco de Inglaterra, Mark Carney, assegura que o sistema financeiro se encontra preparado para suportar o potencial choque do *Brexit*, sendo que o pior cenário possível incluiria um aumento de mais de um terço do preços dos imóveis, uma subida de 4% nos juros e 9% no desemprego, acompanhados de uma recessão na ordem dos 4%.¹⁰²

Aprovado em junho de 2018 pelo Parlamento do Reino Unido, o *Withdrawal Act*¹⁰³ (em português, Lei da Revogação) prevê diversas medidas para uma saída equilibrada e ordenada, permitindo, por exemplo, a transposição da legislação da UE já aplicável, diretamente para o direito do Reino Unido. Além disso, confere, ainda, aos ministros britânicos o poder de alteração da parte legislativa que permanecerá no país, nos casos que assim necessitem, através do *Statutory Instrument* (SI)¹⁰⁴, de modo a que esta seja aplicável após o *Brexit*. Estas modificações regulatórias serão indispensáveis em relação às ESAs, por exemplo, pela perda de jurisdição no Reino Unido, estando, assim, impedidas de exercer a sua atividade no país ou de legislar para o mesmo.

Mais tarde, em julho do mesmo ano, o governo do Reino Unido publicou o *White Paper Brexit*, onde apresenta, detalhadamente, as suas propostas para o futuro da relação entre o país e a UE. O documento adianta, desde logo, que durante o período de transição – isto é, até 31 de dezembro de 2020 – o Reino Unido continuará a implementar as diretivas da UE e permanecerá no mercado único, participando, ativamente, no mesmo e mantendo, desta forma, os termos atuais de acesso e negociação nos mercados europeus. O país reconhece, neste relatório, que os regimes de equivalência existentes para países terceiros não parecem suficientemente eficazes em economias e mercados altamente conectados, como são os mercados da UE e do Reino Unido. Perante este entrave, o país sugere a criação de “um novo acordo económico e regulamentar” (UK Government, 2018), defendendo a preservação da autonomia regulatória de ambas as partes, num quadro de estreita e recíproca

¹⁰¹ Lei do Parlamento do Reino Unido, em vigor desde 2009, que estabelece um novo quadro de resolução bancária e estipula limites provisionais para a nacionalização dos bancos e para os mercados de compensação.

¹⁰² KING, Esther. **Mark Carney: Chances of No-deal Brexit ‘Uncomfortably High** [Em linha]. Bruxelas: Politico, 2018, actual. 19 Abr. 2019. [Consult. 8 Jun 2019]. Disponível em WWW: <URL: <https://www.politico.eu/article/mark-carney-bank-of-england-chances-of-no-deal-brexit-uncomfortably-high/>>.

¹⁰³ *Vd.* Glossário, P. viii

¹⁰⁴ *Ibid.*, P. x

cooperação e coordenação entre as autoridades de supervisão da UE e do Reino Unido. Sem definição de medidas concretas para aplicação destas disposições, as empresas que prestam serviços transfronteiriços – e que, dado o elevado grau de integração económica, podem ser fonte de risco sistémico – apresentam-se relevantes para ilustrar a importância da colaboração entre os dois países na manutenção da estabilidade financeira e da transparência de mercado.

Sendo certo que a relação económica entre o Reino Unido e a UE dependerá, no longo prazo, dos moldes do acordo negociado por ambos para o período pós-*Brexit*, a ligação entre o país e a comunidade é necessária para o bem-estar económico dos dois. Ainda assim, a audácia e mestria do Reino Unido serão determinantes para o país encontrar uma posição confortável nos mercados financeiros. Esse processo será tão mais satisfatório, quanto melhor o Reino Unido souber explorar oportunidades para celebrar acordos comerciais com mercados emergentes, cujos negócios de exportação têm apresentado um crescimento sugestivo no Reino Unido - entre 2005 e 2014, o Brasil cresceu 12% ao ano, a Coreia do Sul, 13% ao ano, e a China, 17% ao ano.¹⁰⁵ Muito embora Londres continue a ser morada de eleição para o mercado de negócios financeiros, estes mercados internacionais começam a captar comerciantes e investidores, com a UE a perder relevância e reconhecimento, enquanto entidade económica: é a própria Comissão Europeia que revela que 90% do crescimento global futuro terá lugar fora das fronteiras europeias.¹⁰⁶

As opções parecem balançar entre a dependência de um quadro regulamentar baseado numa visão coletiva, com fins comuns para manutenção e aperfeiçoamento do mercado da zona euro, e a independência regulatória sustentada no conhecimento e na prosperidade do mercado londrino, com a evidente possibilidade de este vir a tornar-se no maior centro *offshore* do mundo. Assim, a expansão internacional do setor dos serviços financeiros é altamente recomendável e, é facilitada, ainda, pelo carácter permissivo – e não restritivo – da legislação que regula a atividade, fortemente padronizada e internacionalmente aceite.

¹⁰⁵ HM GOVERNMENT - The United Kingdom's Exit From And New Partnership With the European Union. 2017. PP 53-54.

¹⁰⁶ BLAKE, David - **Brexit and the City**. City: University of London. Londres, Reino Unido. 2018. PP. 101-102.

5.1. Passaporte Comunitário e Equivalência Regulatória: Definição de Conceitos

O mercado único da UE é uma construção tecnicamente complexa, pioneira e sem paralelo a nível global, cujo funcionamento decorre do cumprimento das disposições consideradas no *single rulebook*¹⁰⁷, da cooperação regulatória das instituições do SESF e da ação conjunta com o TJUE, quando necessário. Na base da estrutura deste mercado está previsto um conjunto de liberdades de circulação de pessoas e capitais, bem como a liberdade de estabelecimento e a liberdade de prestação de serviços, garantindo a mobilidade de empresas e trabalhadores, dentro da comunidade, conforme previsto nos artigos 49.º a 62.º do TFUE. Estas disposições legais, associadas ao papel fundamental da jurisprudência do TJUE e com o contributo de legislação secundária¹⁰⁸ impulsionada pela Comissão Europeia, resultaram nos regimes do Passaporte Comunitário e da Equivalência Regulatória, que permitem a operação das sedes e /ou filiais dos principais bancos da zona euro, sediados em Londres, dentro da área do euro.

Fruto dos mais recentes desenvolvimentos na regulação e supervisão dos mercados financeiros europeus – conforme referido anteriormente no capítulo terceiro e enunciado por Câmara(2012) - e, por integrarem o EEE, os Estados-Membros desta comunidade beneficiam do regime do Passaporte Comunitário, um conjunto de regras comuns, estabelecidas em vários regulamentos europeus, que lhes possibilita o exercício da sua atividade e prestação dos seus serviços financeiros em toda a UE. Esta faculdade é concedida mediante uma única autorização do seu regulador – também denominada por Autoridade Nacional Competente (NCA, do inglês, National Competent Authority) -sem necessidade de autorizações locais adicionais e confere ao Estado-Membro de Estabelecimento - Estado de Origem - direitos de acesso ao mercado único europeu, quer através de sucursais ou numa base transfronteiriça, sem que o Estado-Membro de Acolhimento possa determinar quaisquer requisitos adicionais (ainda que, quando necessário, se possam aplicar regras adicionais de conduta).

Segundo dados de 2017, esta disposição legal operava em 5.000 empresas britânicas - para fornecimento de serviços na UE – e, em cerca de 8.000 empresas europeias - para

¹⁰⁷ *Vd.* Glossário, P. x

¹⁰⁸ *Ibid*, P. vi

serviços prestados pela comunidade ao Reino Unido.¹⁰⁹ O contra desta regulamentação assenta no facto desta ainda não ser aplicável em empresas sediadas em países terceiros (países não integrantes do EEE), embora as diretivas MiFID II¹¹⁰ e AIFMD¹¹¹ já contenham previsões neste sentido, como se especificará mais adiante.

No entanto, a crescente interconexão dos mercados financeiros alertou o legislador europeu para a necessidade de criar, dentro comunidade europeia, um processo harmonizado para o acesso ao mercado europeu, por países exteriores a este espaço.

O regime da Equivalência Regulatória permite, assim, a participação limitada de empresas de países terceiros no mercado único, com base no reconhecimento, pela Comissão Europeia, de que as normas legislativas desses países, bem como o seu sistema de regulação e supervisão das atividades económicas se encontram em linha com os padrões europeu, oferecendo garantias semelhantes a investidores e instituições. Saliente-se que a própria Comissão Europeia salvaguarda que não pretende que esta ferramenta seja “(...) um veículo de liberalização do comércio internacional de serviços financeiros, mas um instrumento fundamental para gerir eficazmente a atividade transfronteiriça dos intervenientes no mercado, num ambiente prudencial sólido e seguro, com as jurisdições de países terceiros que aderem a implementar e aplicar rigorosamente os mesmos padrões elevados de regras prudenciais que a UE.”¹¹² Ainda assim é compreensível que um dos requisitos mínimos para aceder ao mercado de um outro país seja a existência de, pelo menos, alguma paridade nas regras que o regem. Doutra forma, as fronteiras regulatórias e financeiras não fariam qualquer sentido e os mercados financeiros não existiriam hoje como os conhecemos.

Pelo exposto acima, a determinação da equivalência de um país terceiro é uma decisão unilateral da Comissão Europeia em cooperação com a ESA relevante para o caso específico e, nalguns casos, com a intervenção da autoridade nacional de supervisão competente. Esta decisão é obviamente ajustada às condições, necessidades e propósito do país requerente, considerando, ainda, a ameaça que o país representa para o risco financeiro da UE, de modo a “(...) restringir a importação de elementos de instabilidade de jurisdições fora da UE ou

¹⁰⁹ HM GOVERNMENT - The United Kingdom's Exit From And New Partnership With the European Union. 2017. P. 42.

¹¹⁰ *Vd.* Glossário, P. vii

¹¹¹ *Ibid.* P.vii

¹¹² “The Commission has emphasised that equivalence arrangements are not ‘a vehicle for liberalising international trade in financial services, but a key instrument to effectively manage cross-border activity of market players in a sound and secure prudential environment with third-country jurisdictions that adhere to, implement and enforce rigorously the same high standards of prudential rules as the EU’ “ in VRIES, Casper DE et al. - Implications of Brexit on EU Financial Services. **European Parliament: Directorate General for Internal Policies - Department of Economic and Scientific Policy.** 2017. P.24. Tradução da autora.

proteger a UE contra crises financeiras externas.”¹¹³ No caso do setor bancário, o foco da avaliação de equivalência é o regime de regulação e supervisão prudencial do país terceiro, enquanto para empresas de investimento esta paridade é baseada na elegibilidade das contrapartes, no local de negociação e na qualificação dos clientes (profissional ou não). Conforme se depreende do exposto, o processo de tomada da decisão de Equivalência é, portanto, mais moroso que o do Passaporte, até porque, enquanto o primeiro – Equivalência - depende de uma avaliação caso a caso e dos pareceres de vários intervenientes, o segundo – Passaporte - deriva diretamente das liberdades consagradas nos tratados da UE e das suas reproduções nas respetivas diretivas e regulamentos.

Embora permita que países terceiros, não pertencentes ao EEE, prestem serviços dentro do mesmo, esta regulamentação engloba um espectro mais limitado de serviços, comparativamente ao sistema do Passaporte Comunitário, uma vez que não abrange, por exemplo, os serviços financeiros de retalho¹¹⁴. Ademais, o grau de acesso aos mercados é determinado pela legislação relevante e aplicável ao tipo de serviço prestado: enquanto no quadro do MiFIR¹¹⁵ são concedidos direitos do tipo passaporte a empresas de países terceiros, prestadoras de serviços de investimento a clientes profissionais¹¹⁶, por exemplo, no âmbito da Solvência II¹¹⁷, a equivalência só é atribuída aos serviços de resseguro (arts. 172.º e ss, Diretiva 2009/138/CE).

Conforme indica Eilís Ferran, em Alexander *et al.*(2018), as disposições de equivalência “(...) foram desenvolvidas de maneira fragmentada, setor a setor e em momentos diferentes, o que significa que ainda não existe um processo único e coerente de equivalência na UE.”¹¹⁸ e, como resultado, o conhecimento e perceção deste regime também não é homogêneo dentro da UE.

De notar, ainda, que a decisão de equivalência é suscetível de revogação pela Comissão os direitos de equivalência podem ser retirados a qualquer momento, se o país

¹¹³ “(...) restricting the importation of elements of instability from non-EU jurisdictions, or protecting against financial crises outsider the EU.” in WYMEERSCH, Eddy - Brexit and the Equivalence of Regulation and Supervision. **SSRN Electronic Journal**. 15 (2017). P.2

¹¹⁴ *Vd.* Glossário, P. x

¹¹⁵ *Vd.* anterior.

¹¹⁶ *Vd.* Arts. 1.º, n.º 1, al.f); 38.º; 46.º a 49.º, Regulamento (UE) N.º 600/2014, 15 de maio de 2014. de 15 de maio de 2014

¹¹⁷ *Vd.* Glossário, P. vii

¹¹⁸ “The equivalence solutions that do exist in EU legislation were developed in a sector-by-sector piecemeal fashion and at different times, meaning there is not yet a coherent and eficiente equivalence process.” in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.14. Tradução da autora

apresentar um desvio considerável dos modelos da UE, o que não acontece com o Passaporte.

	PASSAPORTE COMUNITÁRIO	EQUIVALÊNCIA REGULATÓRIA
BASE LEGAL	Tratados da UE + Legislação secundária	Legislação secundária
DIREITOS CONCEDIDOS	Livre prestação de serviços financeiros	Apenas os estritamente definidos nos artigos relevantes
BENEFICIÁRIOS	Instituições estabelecidas nos Estados-Membros da UE e no EEE	Instituições estabelecidas em países terceiros (após avaliação pela Comissão)
DURAÇÃO	Permanente	Condicional

Quadro 3 – Comparação entre os regimes do Passaporte Comunitário e da Equivalência Regulatória

(Adaptado DUVILLET-MARGERIT, A.; MAGNUS, M.; MESNARD, B. - Third-country equivalence in EU banking legislation. July (2017). P.2)

5.1.1. Influência do *Brexit* nos regimes do Passaporte Comunitário e Equivalência Regulatória

Segundo dados de 2016, da FCA, apresentados por Blake (2018), “ (...) 5.500 empresas de serviços financeiros registadas no Reino Unido têm um total de 336.421 passaportes para realizar negócios no EEE, enquanto cerca de 8.000 empresas de serviços financeiros registadas no EEE possuem 23.532 passaportes para negociar no Reino Unido.”¹¹⁹. Apesar de os bancos do Reino Unido, como o *Lloyds* ou o *Royal Bank of Scotland*, terem a sua atividade concentrada no país e, por isso, não a exercerem através do passaporte, “91 bancos incorporados no Reino Unido usam passaporte - 60% do total, mas 95% em termos de ativos e pessoal.”¹²⁰ A atividade seguradora não possui um mercado único europeu, constituindo, aliás, uma indústria global, com características específicas que variam de mercado para mercado, consoante as necessidades e padrões dos seus participantes.

¹¹⁹ “(...) 5,500 UK-registered financial services firms have a total of 336,421 passports in order to conduct business in the EEA, 119 while around 8,000 EEA financial services firms have 23,532 passports for business in the UK” in BLAKE, David - **Brexit and the City**. City: University of London. Londres, Reino Unido. 2018. PP. 29-30. Tradução da autora.

¹²⁰ “There are 91 UK-incorporated banks that use passporting — 60% of the total, but 95% in terms of assets and staff.” *Ibid.*, PP.30-31. Tradução da autora.

Consequentemente, a sua operação no panorama internacional é realizada por meio de subsidiárias, sujeitas à regulamentação local. No que respeita à gestão de ativos, o regime do Passaporte Comunitário concede a possibilidade de os gestores registarem os fundos num outro país da comunidade e venderem-nos para o EEE, enquanto a equipa de suporte se mantém em Londres. Em 2016, existiam “(...) 94 empresas da UE com passaportes de gestão de ativos no Reino Unido (...)”¹²¹ e 32 empresas britânicas com passaporte para atividade no EEE.

O quadro 4, abaixo, reflete o número de passaportes emitidos pela FCA, em 2016, com especial evidência dos passaportes concedidos no âmbito da Diretiva de Distribuição de Seguros (em inglês, *Insurance Distribution Directive*), relacionados com a atividade de corretagem de seguros.

ATIVIDADE	DIRETIVA ASSOCIADA	SAÍDAS*	ENTRADAS**
Serviços de Investimento	MiFID	2250	988
Fundos Alternativos	AIFMD	212	45
Banca de Retalho	CRD IV	102	552
Serviços de Transferências Bancárias	Diretiva dos Serviços de Pagamento	284	115
Seguros	Solvência II	220	726
Corretagem de Seguros	Diretiva de Distribuição de Seguros	2758	5727
TOTAL		5476	8008

*Empresas de serviços financeiros registadas no Reino Unido, a realizar negócios no EEE (*UK-based firms*);

** Empresas de serviços financeiros registadas no EEE, a negociar no Reino Unido (*EEE-based firms*).

Quadro 4 - Passaportes emitidos pela FCA, em 2016

(Adaptado de BLAKE, David - *Brexit and the City*. City: University of London. Londres, Reino Unido. 2018. P.30)

No contexto do *Brexit*, o Passaporte Comunitário deixa de ser admissível na jurisdição britânica, não só porque o Reino Unido perderá o vínculo legislativo e jurisdicional com a UE, mas também porque deixará de ser parte do EEE. No setor bancário, onde o passaporte intra-EU assume notável expressão, a legislação em vigor - CRD IV e CCR¹²² – não contempla nenhuma norma que preveja a atribuição de direitos de passaporte a países terceiros. Em termos de equivalência regulatória, as cláusulas “(...) são irrelevantes em

¹²¹ “There are 94 EU firms with asset management passports into the UK (...), while 32 UK companies passport to the EEA (...)” in BLAKE, David - **Brexit and the City**. City: University of London. Londres, Reino Unido. 2018. PP. 29-30. Tradução da autora.

¹²² *Vd.* Glossário, P. vii

termos de acesso ao mercado da UE para empresas de países terceiros.”¹²³, atuando apenas na supervisão prudencial aquando da exposição a instituições fora da UE (Art.107.º, n.º 4 Regulamento (UE) N.º 575/2013). De igual modo, relativamente à gestão de ativos dos organismos de investimento coletivo de valores mobiliários (OICVM), os fundos comercializados devem estar domiciliados na UE, pelo que na diretiva não existe qualquer previsão de acesso a fundos domiciliados fora deste espaço.

No âmbito da MiFID II¹²⁴, existe a possibilidade de as empresas do Reino Unido receberem um passaporte de país terceiro, se e só se a UE reconhecer que o país detém um regime regulamentar equivalente, em critérios como, por exemplo, regras de conduta, proteção do consumidor ou monitorização do risco sistémico. Não obstante, este passaporte opera apenas para prestação de serviços de investimento a profissionais, pelo que, para distribuição aos pequenos investidores, as empresas britânicas terão de criar subsidiárias – que necessitam apenas de um passaporte MiFID – ou estabelecer filiais no EEE – se permitido pelos países relevantes. Também as Diretivas de Gestores de Fundos de Investimentos Alternativos (AIFMD) e Solvência II permitem o acesso limitado de países terceiros ao mercado único, apenas para prestação de serviços a clientes institucionais e verificadas as condições de equivalência necessárias a essa prática. No que respeita ao Regulamento Europeu de Infraestrutura de Mercado (EMIR)¹²⁵, se a ESMA reconhecer equivalência a uma CCP¹²⁶ não pertencente ao EEE e estabelecida num país terceiro, esta pode desenvolver a sua atividade de fornecimento de serviços de compensação no mercado único da UE (Arts. 25.º e 75.º, Regulamento (UE) N.º 648/2012).

¹²³ “(...) CRR equivalence clauses are irrelevant in terms of EU market access for third country firms.” in DUVILLET-MARGERIT, A.; MAGNUS, M.; MESNARD, B. - Third-country equivalence in EU banking legislation. July (2017).P.3. Tradução da autora.

¹²⁴ *Vd.* Glossário, P. vii

¹²⁵ *Ibid*, P. x

¹²⁶ *Ibid*, P. vi

SERVIÇO FINANCEIRO	LEGISLAÇÃO DA UE	EXISTÊNCIA DE CLÁUSULAS DE EQUIVALÊNCIA	ACESSO AO MERCADO ÚNICO	REGIME DE PAÍS TERCEIRO
BANCÁRIO	MiFIR/MiFID [atividades e serviços de investimento]	SIM	PARCIAL [apenas para clientes profissionais]	<ul style="list-style-type: none"> ESMA deve registar empresas de países terceiros e estabelecer acordos de cooperação; Comissão avalia o requisito de equivalência, mas limitada a contrapartes elegíveis e clientes profissionais.
	CRD IV/CRR [banca institucional e de retalho]	SIM	NENHUM [equivalência só atua na supervisão prudencial quando existe exposição a instituições estrangeiras]	<ul style="list-style-type: none"> As sucursais de países terceiros não podem beneficiar de um tratamento mais favorável do que as dos países da UE (Art. 27.º); Avaliação da equivalência para supervisão e regulamentação de países terceiros (Art. 47.º), supervisão consolidada (Art. 127.º) e medidas específicas.
GESTÃO DE ATIVOS	AIFMD [fundos não OICVM comercializados a clientes profissionais]	SIM	SIM	<ul style="list-style-type: none"> Apenas passaportes da UE serão autorizados, coexistindo com o passaporte nacional.
	OICVM [fundos domiciliados na UE comercializados a clientes de retalho]	NÃO	NENHUM	<ul style="list-style-type: none"> Não existe regime específico de país terceiro.
SEGURO	Solvência II [atividades de seguro e resseguro]	SIM	PARCIAL [direitos de passaporte apenas para empresas de resseguro]	<ul style="list-style-type: none"> Apenas passaportes da UE serão autorizados para prestação de serviços a clientes profissionais.
INFRAESTRUTURA DE MERCADO	EMIR [contrapartes centrais de compensação – CCPs]	SIM	SIM	<ul style="list-style-type: none"> A CCP de um país terceiro pode prestar serviços de compensação, após avaliação da equivalência pela ESMA (Art. 25.º)

Quadro 5 – Quadro-resumo das cláusulas dos regimes de equivalência

(Adaptado de DUVILLET-MARGERIT, A.; MAGNUS, M.; MESNARD, B. - Third-country equivalence in EU banking legislation. July (2017). P.3 e LANNOO, Karel - EU financial market access after brexit. CEPS Policy Brief. P.7)

Dado que se tornará, de acordo com a terminologia, um país terceiro, o Reino Unido verá reduzido o sistema de Equivalência Regulatória apenas ao reconhecido nos regimes de países terceiros, que é, bastante mais limitado do que a equivalência regulamentar prevista na legislação europeia, transformando-se numa solução apenas parcial.

Considerando, também, os aspetos anteriormente mencionados, que tornam a cidade de Londres desejável para o estabelecimento das empresas financeiras, as organizações terão de procurar alternativas que lhe permitam continuar a atuar no EEE, seja, por exemplo, pela deslocação das suas sedes ou pela criação de filiais noutro Estado-Membro da UE. Conforme enunciado nas disposições legais anteriormente mencionadas e perante a inexistência de critérios de equivalência para algumas atividades nos mesmos, pode considerar-se a hipótese de os regulamentos europeus estarem, indiretamente, a sugerir a realocação de fundos e empresas para na UE, através dessa ausência. Esta posição é reiterada por (Welfens, 2018), embora no entender do autor possa existir algum interesse europeu nesta medida, uma vez que a transferência de fundos ou sedes empresárias para as capitais europeias poderá criar oportunidades de crescimento e desenvolvimento das últimas. No entanto, esta pode ser apenas uma interpretação menos correta ou mais unilateral do texto legal, já que, conhecendo os custos associados à realocação e o consequente aumento do valor do serviço prestado, a UE pode estar apenas a tentar proteger as empresas e os fundos de investimento de maiores perdas ou danos, tais como, a exposição desnecessária a riscos financeiros e a perturbação dispensável da estabilidade do mercado financeiro global. Note-se que a estabilidade do setor financeiro é do interesse público, conforme validado por Alexander *et al.* (2018)¹²⁷. Existem ainda autores¹²⁸ que partilham da opinião de que as reformulações realizadas à legislação europeia desde a crise financeira de 2008 contribuíram para “(...) moldar a política regulatória financeira internacional.”¹²⁹, através do efeito de propagação desses regulamentos.

Apesar disso, como ex-Estado-Membro da UE e consequentemente, co-autor de grande parte das diretivas europeias, o quadro legislativo britânico e europeu serão muito semelhantes e, por isso, equivalentes, à data de saída do Reino Unido da UE – o que deveria

¹²⁷ “The financial services sector is among the most valuable but also the most heavily regulated sectors of modern economy, reflecting the scale of the public interest in stable financial markets.” in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido: Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. PP. v e vi.

¹²⁸ Cf. *Ibid* PP. 115-154; BACH, David; NEWMAN, Abraham L. - The European regulatory state and global public policy: Micro-institutions, macro-influence. **Journal of European Public Policy**. ISSN 13501763. 14:6 (2007) PP. 827–846

¹²⁹ “(...) enabling the EU to shape the direction of international financial regulation.” in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido: Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. PP. 132. Tradução da autora.

facilitar o acesso a este regime – e permitiria ao país estabelecer as suas próprias normas, tonando-as equivalentes às da UE, sempre que necessário. Uma vez já criada a estrutura regulatória e implementadas as instituições de supervisão, a saída ordenada pode passar por um reconhecimento mútuo dos padrões legislativos, que permita alcançar uma harmonização mínima - baseada num alinhamento regulatório – e que, dessa forma, facilite o acesso mútuo ao mercado. Ainda assim, um futuro baseado, exclusivamente, neste regime pode tornar-se instável e arriscado para o Reino Unido, na medida em que, o que é equivalente hoje, pode não ser amanhã, pois caso se verifique alguma alteração dos regulamentos na UE, o legislador britânico vê-se obrigado a atualizar, constantemente, o seu quadro normativo. Este processo pode converter-se num procedimento complexo e penoso, se a UE adotar uma estratégia de regulamentação financeira protecionista, uma vez que o Reino Unido deixa de participar no processo legislativo europeu.

5.1.2. Sucursais e Filiais: Definição de Conceitos

Importa, no contexto do *Brexit*, distinguir os conceitos de filial e sucursal e entender o que é e porque se assistirá, muito provavelmente, à subsidiarização.

Segundo o artigo 1.º, n.º1, da Diretiva 83/349/CEE, a filial tem personalidade jurídica própria, o que significa que a empresa é independente da (s) sociedade (s) mãe e o seu património é autónomo, relativamente a estas. No entanto, sendo o capital detido por estas empresas-mãe, é evidente que as mesmas assumem uma posição dominante e influenciadora na política interna da filial. A independência e autonomia destas sociedades submete-as à legislação aplicável no território em que estão sediadas. Por outro lado, conforme previsto no artigo 4.º, n.º 1, ponto 17), do Regulamento (UE) n.º 575/2013, a sucursal representa uma sociedade mãe, com carácter permanente e estável, desenvolvendo a mesma atividade e atuando como uma extensão da mesma. Desprovida de personalidade jurídica própria, a sucursal opera com a base de capital da empresa-mãe, ao contrário das filiais, cuja atividade é sustentada pelo capital estritamente ligado à mesma.

Perante o anteriormente explicado, a subsidiarização surge devido à existência de filiais de bancos da UE no Reino Unido, nomeadamente em Londres, a prestar serviços financeiros a clientes britânicos e internacionais e, não é mais do que a conversão de filiais em sucursais. No entanto, este processo é muito dispendioso, uma vez que a empresa-mãe

terá de subsidiar as suas sucursais, bem como manter o *ring-fence capital*¹³⁰ exigido pelas autoridades de supervisão, verificando-se, nalguns casos, que o capital detido pela empresa principal não é suficiente para o efeito. De notar que, a conversão de filiais já existentes na UE para instituições do Reino Unido a atuar sob ação do passaporte em filiais de países terceiros só poderá ser legalmente realizada depois do *Brexit* ocorrer efetivamente, pois só a partir dessa data o Reino Unido será um país terceiro para a UE. Contrariamente, as instituições inglesas (e da UE, até à data) cujo objetivo seja o estabelecimento noutro Estado-Membro, “(...) devem executar um processo formal de notificação com o seu regulador local.”¹³¹, que informará e negociará, posteriormente com o respetivo regulador do país anfitrião - BCE, no caso de Instituições Significativas, ou NCA's, para Instituições Menos Significativas.

Considerando os custos associados e as barreiras regulatórias enunciadas, se a solução para manter o acesso ao mercado único da UE passar pela subsidiarização, é muito provável que as empresas reavaliem e reconsiderem a sua presença no Reino Unido, acabando por transferir parte da atividade para outras cidades europeias. Três dos principais bancos europeus - *Deutsche Bank*, *BNP Paribas* e *Société Générale* – desenvolvem a sua atividade em solo britânico através de um sistema de filiais, por estas exigirem menos requisitos de capital, como mencionado anteriormente. No entanto, dois deles - *Deutsche Bank* e *Société Générale* – já começaram a realocar alguns fundos em Frankfurt e Paris, respetivamente, uma vez que o *Brexit* afetará a manutenção das atividades financeiras nestas condições.

5.2. Análise de Cenários Possíveis

Importa, antes da apresentação e análise dos cenários admissíveis para o *Brexit*, diferenciar os conceitos de regulamentação do comércio internacional e regulamentação financeira internacional, duas noções fundamentais, mas interligadas e facilmente confundíveis. Ao passo que o primeiro se refere à diminuição gradual dos obstáculos do comércio internacional e à sua progressiva liberalização, o segundo cuida da eficiente gestão dos recursos financeiros internacionais e zela por manter um ecossistema prudencial estável,

¹³⁰ *Vd.* Glossário, P. x

¹³¹ “(...) *must perform a formal notification process with their home regulator.*” in HANTEN, Mathias; SACARCELIK, Osman - After the Sunset: The Impact of Brexit on EU Market Access for Banks and Investment Firms. **SSRN Electronic Journal**. 22 (2018). P.6. Tradução da autora.

embora possa ser um importante contributo para ajudar nas ações da regulamentação do comércio internacional.

Ao determinar a harmonização regulatória e incentivar a integração económico-comercial - através de uma Política Comercial Comum – o mercado único alcança características que o impedem de permanecer confinado a uma zona de comércio livre ou uma união aduaneira¹³². Este mercado funda-se na conjugação das liberdades de circulação de bens, serviços, capital e pessoas, como já repetido ao longo deste texto e conforme previsto no artigo 1.º, do Acordo sobre o Espaço Económico Europeu. Ora, esta parece ser a principal dificuldade para a construção de um acordo de saída, uma vez que a manutenção do acesso total ao mercado único, sem a aceitação deste elemento parece incoerente, do ponto de vista europeu.

Em baixo, apresentam-se dois cenários (ignorando a possibilidade de saída sem acordo, uma vez que esta será detalhadamente explorada a seguir) para a relação comercial entre o bloco comum e o Reino Unido, neste curto prazo até à data de saída do país do bloco comum, adiada para 31 de janeiro de 2020.

- i. A primeira opção pressupõe que o Reino Unido permaneça no EEE até à assinatura do acordo final - isto é, até 2020, muito provavelmente - com um Acordo de Livre Comércio¹³³ (em inglês, *Free Trade Agreement*). Teoricamente, o país não é afastado automaticamente do EEE por deixar a UE, reiterando que a saída do EEE só ocorre pela execução formal do artigo 127.º, do Acordo sobre o Espaço Económico Europeu. Todavia, ao recusar a liberdade de circulação de pessoas - uma das quatro liberdades basilares do mercado único -, o Reino Unido está a desconsiderar o texto do artigo 1.º, do mesmo acordo e, consequentemente, não obedecendo a essa disposição, não parece reunir condições para continuar a ser parte do EEE. Ainda assim, se esta hipótese for validada, o país pode iniciar as negociações de acordos comerciais com outros países, muito embora estes só entrem em vigor no dia da sua saída formal do bloco comum.
- ii. O segundo cenário apresenta-se como uma solução satisfatória e confortável para o Reino Unido, no curto prazo, apesar de sugerir, ainda assim, uma abordagem mais arrojada e desafiadora para ambas as partes, pelo que será improvável que se

¹³² *Vd.* Glossário, P. xi

¹³³ *Id.Ibid.*, P. vi

verifique. Esta opção prevê que o país prolongue o *status quo* e que se mantenha no mercado único da UE entre um a três anos após a saída formal, proporcionando maior segurança às empresas e assegurando uma transição ordenada e estável. Perante a demora nas negociações e os adiamentos sucessivos da data final do *Brexit*, o bloco comum não parece estar muito receptivo a este acordo, ainda que temporário. Além disso, nestas circunstâncias, o país manter-se-ia na jurisdição europeia, sujeito à sua regulamentação e contribuindo para o orçamento comum, facto que o governo britânico teria de justificar aos seus cidadãos.

Depois de clarificados alguns conceitos chave e examinados, de um modo breve e superficial, os principais impactos do *Brexit*, torna-se impreterível explorar alguns dos principais quadros de saída do Reino Unido da UE, expondo, igualmente os efeitos associados à especificidade de cada cenário. Sumariamente, é possível encaixar as potenciais hipóteses num espectro que represente o grau de acesso ao mercado único europeu, como o da figura seguinte. O extremo esquerdo da imagem reflete o acesso completo, característico da condição de Estado-Membro da UE, enquanto no limite direito se encontra a hipótese de *Hard Brexit*, isto é, uma saída sem acordo, em que o Reino Unido passa a ser um país terceiro perante a UE, mas ganha independência económica e regulatória. Dentro do espectro estão assinalados os restantes cenários com potencial para uma saída organizada, baseados em diferentes e complexas combinações regulatórias, atualmente em funcionamento para alguns países e que poderão, eventualmente, ser moldados às necessidades do Reino Unido.

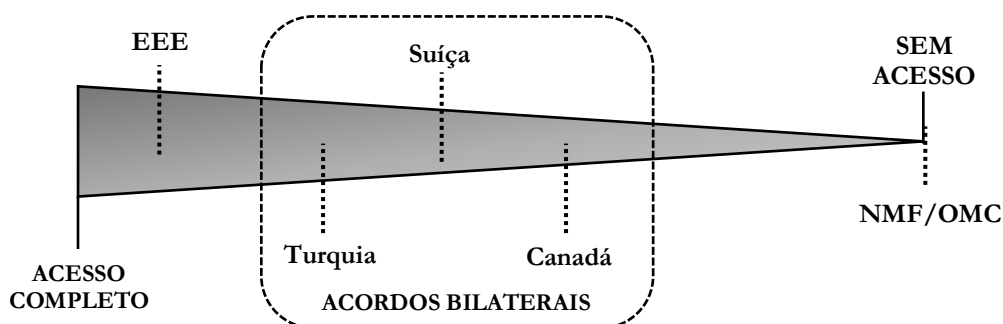


Figura 13 – Espectro representativo do grau de acesso ao mercado único europeu das hipóteses analisadas

(Adaptado de SANTS, Hector et al. - The Impact of the UK's Exit: from the EU on the UK-Based Financial Services Sector. Oliver Wyman. Nova Iorque, EUA. (2016). P.9)

Paralelamente a qualquer um destes cenários, a *Commonwealth* surge não como uma possibilidade isolada dentro das hipóteses de saída da UE, mas como um cenário auxiliar, já existente e que em muito pode ajudar na reestruturação das relações comerciais do Reino Unido e na reconstrução do seu mercado interno. O Reino Unido não precisa sequer de sair da UE para beneficiar desta relação comercial, pois não tem de negociar, previamente, qualquer tipo de acordo comercial e que, no momento de saída, beneficiará igualmente dos privilégios de ser parte da *Commonwealth*.

Fundada em 1926 como Comunidade Britânica das Nações, esta organização intergovernamental é composta, atualmente, por cinquenta e três Países-Membros, antigas colónias do Império Britânico, à exceção de Moçambique, Ruanda e Namíbia. Não se trata de uma união política, mas de um conjunto de países que, apesar das suas diferenças políticas, sociais e económicas, cooperam num quadro de valores e objetivos comuns, promovendo, assim, a sua integração e, prezando a manutenção da paz, o fomento da democracia e das liberdades individuais, bem como o livre comércio, por exemplo, através de benefícios e facilidades comerciais entre eles.

O mercado da *Commonwealth* representava a maior parte do comércio do país, até à entrada do Reino Unido na UE, altura em que as normas comerciais instituídas pela união aduaneira¹³⁴, nomeadamente a Tarifa Externa Comum, se alargaram aos países-Membros desta comunidade. O resultado refletiu-se no aumento dos preços dos bens e serviços transacionados entre o Reino Unido e a Comunidade das Nações e, por conseguinte, um “(...) deslocamento comercial em favor do mercado interno da UE.” (Whyman e Petrescu, 2017).¹³⁵

Segundo Whyman e Petrescu (2017)¹³⁶, dezoito dos cinquenta e três Países-Membros da Comunidade das Nações já possuem ACL's com a UE, enquanto catorze aguardam ratificação. A longo prazo, o contributo da UE nas relações comerciais com esta pequena comunidade poderia proporcionar maiores oportunidades de expansão de negócio às nações envolvidas, já que bloquearia a tendência de concentração deste bloco comercial regional. Por outro lado, o alto índice de crescimento da Índia tem sido o principal responsável pelo crescimento significativo do PIB da *Commonwealth*, pelo que também a UE pode tirar algum benefício desta relação comercial estável com economias em expansão.

¹³⁴ *Vd.* Glossário, P. x

¹³⁵ “(...) encouraging trade displacement in favour of the EU internal market.” in WHYMAN, Philip B.; PETRESCU, Alina I. - **The Economics of Brexit: A Cost-Benefit Analysis of the UK's Economic Relationship with the EU**. 1. ed. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan, 2017. P. 337. Tradução da autora.

¹³⁶ *Id.* *Ibid.*

5.2.1. Modelo do EEE (Noruega)

Muito próximo da base do espectro - onde se encontram os Estados-Membros da UE, com acesso completo ao mercado único - está o Modelo Norueguês, o único capaz de manter a relação económica das duas partes mais próxima daquela que existe atualmente.

Este sistema sugere que o Reino Unido volte a fazer parte da EFTA¹³⁷ (Associação Europeia de Comércio Livre, em inglês, *European Free Trade Association*), como pré-requisito para participar no EEE. Depois de sair da UE, o país perde, automaticamente, o acesso ao EEE, pelo que a solicitação para reintegrar a EFTA - ao abrigo do artigo 128.º do Acordo do EEE - permitir-lhe-á reassociar-se ao mercado único - conforme o disposto no artigo 126.º, n.º 1 do mesmo documento - em condições muito semelhantes às atuais.

Nestes termos, seria possível manter os passaportes comunitários das empresas britânicas a operar na UE, bem como continuar a reconhecer a personalidade jurídica às empresas europeias, sediadas dentro das fronteiras do Reino Unido. Ademais, os países membros da EFTA e do EEE possuem liberdade de definição e orientação da sua própria política externa, uma vez que não fazem parte da união aduaneira¹³⁸ da UE.

No entanto, este cenário, em bruto, inclui alguns aspetos com os quais o Reino Unido não se identifica e que serão alvo de renegociação, caso o país decida optar por este modelo de saída. Em primeiro lugar, resulta explicitamente do artigo 1.º, n.º 2, do Acordo do EEE que neste espaço circulam livremente mercadorias, serviços, capitais e pessoas, o que é completamente oposto ao resultado do referendo e à vontade manifestada pela população britânica, que votou por uma imigração mais controlada. Depois, por outro lado, ao deixar a UE, o Reino Unido perde os direitos de voto no Conselho da UE, em questões legislativas, executivas ou judiciais, o que o priva de intervir na formação das leis e regulamentos que regem e padronizam o comércio no mercado único europeu ou até de participar na organização e estrutura das medidas de regulação e supervisão do mesmo, ficando de fora das reuniões do Conselho Europeu e perdendo a sua representação nas instituições legais da UE - Parlamento Europeu, Comissão Europeia e Conselho da UE. Apesar de poder continuar a participar como observador e “(...) procurar exercer uma influência tecnocrática informal como um importante membro do mercado único, com considerável experiência no

¹³⁷ Note-se que o Reino Unido foi um dos fundadores deste bloco económico europeu, em 1960, mas retirou-se em 1973 para integrar a então CEE.

¹³⁸ *Vd.* Glossário, P. xi

assunto” (Vries, De *et al.*, 2017)¹³⁹, o Reino Unido passa de um criador de normas, para um tomador das mesmas, o que afeta, inevitavelmente, a sua capacidade de negociação, tanto dentro como fora do EEE. Por último, mas não menos relevante, as alíneas e) e f), do n.º 2, do artigo 1.º, do Acordo do EEE reforçam o propósito da cooperação em domínios da política social, da proteção do consumidor, da regulação da concorrência e da proteção ambiental, o que significa que o Reino Unido teria de continuar a implementar todas as regras relacionadas com o mercado interno. Embora os países do EEE não contribuam para o orçamento da UE, a prossecução destes fins exige, naturalmente, contribuições financeiras, a par dos encargos para acesso ao mercado único, subvenções do EEE, apoios aos países membros menos desenvolvidos e financiamento de programas políticos específicos.

Todavia, importa sublinhar que é este acordo, sob estas condições, que permitem à Noruega, à Islândia e ao Liechtenstein – os três países membros da EFTA - operar plenamente no mercado interno europeu. Segundo Whyman e Petrescu (2017)¹⁴⁰, a Noruega é o décimo maior contribuinte para a UE, embora não seja Estado-Membro da comunidade. Prevê-se que o país contribua com “(...) 391 milhões de euros diretamente para o acesso ao SIM¹⁴¹, 25 milhões de euros para o desenvolvimento regional da UE, 447 milhões de euros para facilitar a participação em vários programas da UE (Erasmus e Horizonte 2020) e ainda, 6 milhões de euros para a participação no sistema de Schengen¹⁴² e outras iniciativas relacionadas com a justiça e os assuntos internos”¹⁴³, no período orçamental 2014-2021. Não obstante, o cálculo destes encargos financeiros tem em consideração o PIB *per capita* dos países, pelo que, no caso do Reino Unido, as contribuições seriam menores que as da Noruega – dados da CEIC Data¹⁴⁴ confirmam que o PIB do Reino Unido era quase metade do da Noruega, em 2018 - e substancialmente mais baixas que os atuais encargos relacionados com a membresia da UE.

¹³⁹ “[t]he UK would still be permitted to participate as an observer, and of course might seek to exercise informal technocratic influence as an important member of the single market with considerable expertise in the subject matter” in VRIES, Casper De et al. - Implications of Brexit on EU Financial Services. European Parliament: Directorate General for Internal Policies - Department of Economic and Scientific Policy. (2017). P.17. Tradução da autora.

¹⁴⁰ “*This makes Norway the tenth largest contributor to the EU despite it not being a member.*” in WHYMAN, Philip B.; PETRESCU, Alina I. - **The Economics of Brexit: A Cost-Benefit Analysis of the UK's Economic Relationship with the EU**. 1. ed. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan, 2017. P.314. Tradução da autora.

¹⁴¹ *Vd.* Glossário, P. ix

¹⁴² *Id.Ibid*, P.viii

¹⁴³ WHYMAN, Philip B.; PETRESCU, Alina I, *op. cit.*

¹⁴⁴ Disponível em <https://www.ceicdata.com/pt/indicator/gdp-per-capita>.

Do ponto de vista estritamente regulatório, o quadro de regulação e supervisão das instituições inglesas não será muito diferente do padrão atual - até porque, no momento de saída, ambos os textos legais estarão alinhados - uma vez que estas estarão, igualmente sujeitas ao escrutínio das ESAs e continuarão a ter de moldar o seu quadro regulatório nacional para com as bitolas da UE, de modo a manter o acesso ao mercado europeu.

Durante as negociações, ainda em curso, consciente das vantagens deste modelo, mas com o objetivo de se libertar da influência das normas da UE, o Reino Unido apelou à utilização de normas financeiras internacionais como suporte para a construção de um modelo de 'superequivalência'. Isto porque, enquanto membro destes fóruns, quer permaneça ou saia da UE, o Reino Unido acredita continuar a "(...) exercer uma influência no design regulatório (...)"¹⁴⁵, provavelmente convencido da premissa defendida por Helleiner e Pagliari (2011), que prova existir uma relação de poder entre Estados, onde as economias mais fortes/desenvolvidas tentam espelhar os seus interesses e preferências regulatórias no processo internacional de definição de padrões financeiros, para depois os disseminar pelas restantes economias¹⁴⁶. Todavia, assim como refere Eilís Ferran (*in* Alexander *et al.*, 2018), essa posição é discutível, na medida em que, a cada adiamento da data de saída e a cada nova renegociação do acordo final, a incerteza aumenta e o reconhecimento da autoridade do país vai ficando fragilizado, tal como a confiança depositada pelas instituições internacionais nas autoridades inglesas. No contexto do *Brexit*, estas normas internacionalmente aceites poderiam, certamente, simplificar a negociação de acordos bilaterais, por exemplo, ou até facilitar a regulação e a supervisão de agências bancárias transfronteiriças.

Porém, a heterogeneidade destes padrões torna-se um obstáculo, no sentido em que o grau de detalhe e os requisitos necessários para aplicação legal diferem entre eles.¹⁴⁷ Conforme o exemplo reproduzido em Alexander *et al.* (2018), aceitar que um país terceiro aceda ao mercado único para prestação de serviços de investimento, com base apenas no cumprimento das normas da IOSCO, sem verificação adicional da satisfação dos requisitos do EMIR seria muito imprudente, num ambiente regulatório em crescente exigência.¹⁴⁸

¹⁴⁵ "The UK can also derive some reassurance from its own position as a participant in international standards-setting fora, which affords it opportunities itself to exert an influence in regulatory design, although it is contestable whether the post-Brexit UK will maintain its level of standing in these fora." in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.7. Tradução da autora.

¹⁴⁶ "Some scholars of inter-state power relations argue that leading economies seek to use international financial standards-setting process to export their regulatory preferences to the rest of the world." in Id. P.6. Tradução da autora.

¹⁴⁷ Id. Ibid. P.22.

¹⁴⁸ Id. Ibid. P.23.

Ademais, não deixa de ser contraditório que o Reino Unido pretenda libertar-se de um “sistema regulatório multilateral” e, esteja agora a tentar atender a um outro sistema multilateral, como alicerce para o seu acordo de saída da UE¹⁴⁹.

Uma variante deste cenário inclui apenas a sua primeira parte, isto é, a adesão do Reino Unido à EFTA, abstendo-se do pedido suplementar de participação no EEE. Não existe nada que o impeça e parece uma solução atraente, tanto para o país, como para as quatro nações que fazem parte desta organização (Islândia, Liechtenstein, Noruega e Suíça). Por um lado, o Reino Unido converter-se-ia num dos maiores membros da EFTA, mantendo a sua posição de nação dominante – embora agora na EFTA e não na UE – e podendo, assim, exercer a sua influência na dinâmica da associação. Por outro lado, os quatro países membros da EFTA poderiam continuar a beneficiar do comércio livre com o mercado do Reino Unido, mas todos os membros da EFTA estariam igualmente sob a jurisdição europeia, no que respeita ao quadro regulatório, critérios de acesso ao mercado, mecanismos e instituições de resolução de conflitos e outros pareceres emanados pelas suas instituições.

Ainda assim, considerando o significado do comércio europeu na economia britânica, o aparente proveito que se retira deste corolário não parece suficiente para repor a perda decorrente do *Brexit*, uma vez que, isoladamente, este submodelo se apresenta escasso, diminuto e inapto para representar uma relação comercial futura com a UE.

Perante os dados apresentados, e como se mencionou acima, a estrutura-base deste modelo é politicamente incompatível com dois aspetos vitais da decisão de saída da UE, manifestados pelo eleitorado britânico: a manutenção do vínculo às normas e estruturas institucionais europeias (e à jurisdição do TJUE) e, a aceitação da livre circulação de pessoas. Contudo, ainda que não aplicável no longo prazo e indesejável para prossecução dos objetivos do Reino Unido, esta solução parece ser a mais confortável para uma saída organizada e estável pelo que poderá funcionar temporariamente, durante o período de transição e enquanto o acordo final se encontra em negociação. Além de que, a eventual reformulação ou renegociação dos aspetos conflitantes poderia enquadrar um cenário de ganhos mútuos para ambas as partes: de um lado, o bloco comum manteria o seu principal parceiro comercial para os serviços financeiros, num mercado estável e maduro, sem fronteiras regulatórias geradoras de incerteza e insegurança; do outro, o Reino Unido preservaria a sua posição no mercado financeiro global e, associado à UE “(...) aumentaria

¹⁴⁹ “There is a certain irony in the identification of these standards as holding promise for the UK’s future relationship with the EU in the sense that as the UK began the process of opting out of one multilateral regulatory system, attention turned to international financial standards, another multilateral system (...)” in *Id.Ibid.* P.12.

a sua liberdade de ação em relação a possíveis acordos de livre comércio com países não europeus.”¹⁵⁰.

5.2.2. Modelo dos Acordos Bilaterais

Muitos países celebram alianças entre si, consignadas num acordo escrito e fundadas em obrigações recíprocas para ambos os signatários, de modo a obterem benefícios financeiros, políticos, entre outros. Por vezes, estes acordos são fundamentais para permitir a livre circulação de cidadãos entre os territórios dos países signatários, dispensando a necessidade de visto.

Dentro da UE, esta é uma forma de acordo comercial comum: a Suíça apresenta “(...) a relação bilateral mais desenvolvida com a UE.”¹⁵¹, a Turquia encontra-se em negociações para aderir à UE e, no entretanto, efetivou uma união aduaneira com comunidade.

Relativamente aos países terceiros, a UE mantém, atualmente, mais de uma dezena de ACL's com países como o Canadá, a Coreia do Sul, o México, países da América Central (Costa Rica, Panamá, etc) e do Sul (Colômbia, Peru e Equador).

▪ Turquia: formação de união aduaneira

Considerando os entraves encontrados no Modelo Norueguês, a opção adotada entre a Turquia e a UE, em 1996, vem solucionar os problemas da livre circulação de pessoas e da exposição à integração regulatória europeia.

Este cenário prevê a assinatura de um Acordo de Livre Comércio¹⁵², a par da adoção da política externa comum e da política comercial da UE. Esta combinação de um ALC com uma união aduaneira¹⁵³ permite sanar os bloqueios mencionados anteriormente, uma vez que esta proposta não engloba questões relacionadas com emprego, energia, ambiente e política

¹⁵⁰ “*Most likely though, the maintenance of UK access to the Internal Market will be of great economic benefit to the UK, as will the increased freedom of action regarding potential Free Trade Agreements with non-European states.*” in GEE, Graham; RUBINI, Luca; TRYBUS, Martin - Leaving the EU ? The Legal Impact of “ Brexit ” on the United Kingdom. **European Public Law**. Birmingham, Reino Unido. (2016). P.29

¹⁵¹ “*(...) which represents the most developed bilateral relationship with the EU.*” in TREASURY, H. M. - **HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives**. (2016). P.89.

¹⁵² *Vd.* Glossário, P. vi

¹⁵³ *Ibid.*, P. xi

associadas ao mercado interno europeu (Whyman e Petrescu, 2017)¹⁵⁴. No entanto, a subordinação a políticas europeias continua presente, sem possibilidade de participação na definição dessas normas. Neste sentido, as instituições inglesas terão de empregar as normas europeias relativas a regulação da concorrência e proteção do consumidor e de aplicar as decisões da UE sobre o nível da tarifa externa comum e sobre os acordos comerciais, caso as duas partes não cheguem a acordo sobre estes temas, como aconteceu com a Turquia.

Independentemente das eventuais vantagens, este ALC só funciona para o comércio de bens, o que se apresenta desfavorável para o Reino Unido, já que a sua atividade comercial está concentrada na prestação de serviços. Para continuar o fornecimento de serviços dentro da UE e em igualdade de condições com os restantes Estados-Membro, o país necessita negociar acordos adicionais com a UE.

Por fim, relativamente aos encargos financeiros para a UE associados a esta proposta – maioritariamente referentes à participação na união aduaneira – a Turquia não deve ser tomada como exemplo, uma vez que o país é “(...) beneficiário líquido do apoio ao desenvolvimento da UE (...)”¹⁵⁵, o que, certamente não irá suceder com uma economia tão desenvolvida como a do Reino Unido.

Esta solução é contestável no contexto dos mercados financeiros, uma vez que existe um desequilíbrio entre vantagens e desvantagens: não parece interessante continuar “algemado” à regulamentação europeia e isso só ser benéfico no mercado de bens. Neste sentido, o modelo EEE parece ser mais realista, na medida em que o ganho é maior.

▪ Suíça: Acordos Comerciais Bilaterais

Outra opção para a saída do Reino Unido da UE é a negociação de um Acordo Comercial Bilateral à medida das suas necessidades, podendo basear-se no caso da Suíça, cujo acesso ao mercado interno europeu é sustentado por mais de 120 acordos bilaterais.

“Como a Suíça não é membro do Espaço Econômico Europeu, optou por adotar uma abordagem setorial dos seus acordos, em vista de uma possível aproximação a longo

¹⁵⁴ “(...) *social, employment, energy, environmental and political aspects of the SIM would not be included in this package.*” in WHYMAN, Philip B.; PETRESCU, Alina I. - **The Economics of Brexit: A Cost-Benefit Analysis of the UK's Economic Relationship with the EU**. 1. ed. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan, 2017. P.319. Tradução da autora.

¹⁵⁵ “As a net recipient of EU development support (...)” in Ibid. P.320. Tradução da autora.

prazo com a UE.”¹⁵⁶ Depois de um referendo desfavorável à participação no EEE, em 1992, a Suíça definiu a sua relação económica com a UE através de um ACL, seguido de dois conjuntos de acordos bilaterais sectoriais: o primeiro - Acordos Bilaterais I - compreende questões sobre “(...) a livre circulação e a abertura recíproca dos mercados (...)”, enquanto o segundo - Acordos Bilaterais II - diz respeito ao “(...) reforço da cooperação no domínio económico e alargamento da cooperação em matéria de asilo e de livre circulação no espaço Schengen.” (Damen e Garcés de los Fayos, 2019)¹⁵⁷. No entanto, nenhum deles contempla assuntos de políticas agrícolas, de energia, estrangeiras, sociais e de emprego da UE. Uma versão britânica deste acordo pode proporcionar ao Reino Unido acesso ao mercado único, não sendo exigida uniformidade regulatória, nem importação de legislação europeia, mas apenas o reconhecimento de equivalência entre a regulamentação dos serviços financeiros na UE e no Reino Unido, pelo que as normas da UE só terão de ser implementadas nos domínios abrangidos pelos acordos bilaterais. Consequentemente, o país tem liberdade total para negociar outros acordos comerciais com países terceiros, sem obrigação de introduzir uma autoridade supranacional intermediária nessas negociações e sem necessidade de impor uma tarifa externa comum ao comércio com esses países. Contudo, o reconhecimento da equivalência pode tornar-se um processo prolongado, como visto anteriormente e, de acordo com a Associação Internacional do Mercado de Capitais (AIMC)¹⁵⁸, “Não está claro até que ponto um acordo bilateral entre o Reino Unido e a UE27 preservaria a integração do mercado de capitais entre Londres e os centros financeiros na UE27: por exemplo, até que ponto os bancos teriam de manter dois balanços separados, um para o Reino Unido e outro para a UE27, o que seria mais oneroso - em termos de capital e liquidez - do que o balanço único de que necessitam dentro da UE agora.”¹⁵⁹ Ademais, como estes acordos entre a UE e a Suíça não preveem uma atualização dinâmica com a legislação europeia, as instituições

¹⁵⁶ “*Since Switzerland is not a member of the European Economic Area, it has chosen to take a sector-based approach to its agreements in view of a possible long-term rapprochement with the EU.*” in CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA - **Council conclusions on EU relations with EFTA countries 3060th GENERAL AFFAIRS Council meeting** [Em linha]. Bruxelas, Bélgica [Consult. 17 out. 2019]. Disponível em WWW:<URL:https://eeas.europa.eu/sites/eeas/files/council_iceland.pdf>. P.2. Tradução da autora.

¹⁵⁷ DAMEN, Mario; GARCÉS DE LOS FAYOS, Fernando - **O Espaço Económico Europeu (EEE), a Suíça e a Região Setentrional** [Em linha] (2019) P.4. [Consult. 8 jun. 2019]. Disponível em WWW:<URL:http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/169/the-european-economic-area-eea-switzerland-and-the-north>.

¹⁵⁸ Organização comercial para participantes do mercado de capitais, com foco europeu, que investe na promoção de altos padrões de prática de mercado regulamentação apropriada, apoio comercial, educação e comunicação. As suas convenções têm sido os pilares do mercado de dívida internacional há quase 40 anos.

¹⁵⁹ INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION - **European Capital Market Integration Post-Brexit**. 2016. P.6. Tradução da autora.

suíças poderão enfrentar custos extra relacionados com a implementação de procedimentos de contingência durante o período em que os dois regimes regulatórios – europeu e suíço – estejam dessincronizados. Esta situação será recorrente e ocorrerá sempre que a legislação da UE for revista ou reformulada, em determinado contexto¹⁶⁰.

Por outro lado, embora o comércio de mercadorias esteja isento de tarifas nesta hipótese, a mesma é limitativa para aplicação no comércio de serviços, na medida em que os serviços financeiros – à exceção dos seguros – não estão contemplados, já que o passaporte para este setor só está disponível para instituições cuja localização se encontra na UE ou no EEE. Em virtude desta barreira regulatória, as empresas suíças que desejem desenvolver esta atividade nos Estados-Membros da UE têm de criar filiais nessas localizações, razão pela qual muitas filiais de bancos suíços estão estabelecidas em Estados-Membros da UE.

Em linha com os outros modelos e, embora a Suíça tenha tentado não atender à livre circulação de mão-de-obra da UE, a comunidade criou uma “cláusula de guilhotina”, através da qual suspenderia os acordos comerciais assinados, caso a livre circulação de pessoas fosse comprometida.

Além disso, e também à semelhança dos modelos até então expostos, o acordo bilateral com a Suíça prevê, pelo menos, contribuições financeiras para os programas sociais e regionais da UE, o que parece negociável e ajustável no caso de o Reino Unido optar por incluir alguma parte deste cenário de saída no seu acordo final.

Todavia, se o Reino Unido optar por incorporar uma parte do modelo suíço no seu acordo final com a UE, deve acautelar-se acerca das vulnerabilidades deste cenário, identificadas pelo Conselho da UE, e dos desafios que enfrentará num quadro regulatório cada vez mais exigente, complexo e interligado e num mercado globalmente interconectado: “Qualquer outro desenvolvimento do complexo sistema de acordos colocaria em risco a homogeneidade do mercado interno e aumentaria a insegurança jurídica, além de dificultar a gestão de um sistema de acordos tão extenso e heterogêneo. À luz do alto nível de integração da Suíça com a UE, qualquer extensão adicional desse sistema correria o risco de comprometer as relações da UE com os parceiros da EEA / EFTA.”¹⁶¹.

¹⁶⁰ SOUTA, Phillip - BREXIT, Economic and Legal Implications. **ANUARIO DEL EURO 2015**. [Em linha] (2015) P. 297. [Consult. 23 out. 2019]. Disponível em WWW:<URL:<https://www.fundacionico.es/wp-content/uploads/2017/07/ANUARIO_2015_ferros_def.pdf>>.

¹⁶¹ “Any further development of the complex system of agreements would put at stake the homogeneity of the Internal Market and increase legal insecurity as well as make it more difficult to manage such an extensive and heterogeneous system of agreements. In the light of the high level of integration of Switzerland with the EU, any further extension of this system would in addition bear the risk of undermining the EU's relations with the EEA EFTA partners.” in CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA - **PRESS RELEASE 3213th Council meeting Transport, Telecommunications and Energy** [Em linha].

■ Canadá: Acordo de Livre Comércio

Este tipo de contrato está presente em grande parte dos modelos aqui apresentados e é o mais utilizado para delinear e regular a relação comercial entre dois países. A particularidade que torna um ACL mais atrativo, em relação aos modelos combinados anteriormente apresentados, prende-se com o facto deste acordo ter como único objetivo facilitar o comércio internacional, proporcionado maiores vantagens às partes envolvidas e afastando qualquer tipo de contribuições para a UE, neste caso, ou de “(...) elementos adicionais de integração política e social.” (Whyman e Petrescu, 2017)¹⁶². Outra das vantagens do ACL é a possibilidade de redução ou total eliminação de tarifas e/ou quotas de comércio entre as partes envolvidas, sem obrigatoriedade de definição de “(...) uma política comercial comum ou tarifa externa comum para as jurisdições de países terceiros não pertencentes à UE.”¹⁶³

Conforme já mencionado neste texto, o ACL garante o comércio livre de bens, mas, mais uma vez, não é sustentável para o comércio de serviços, atividade em que o Reino Unido possui uma grande vantagem competitiva. Apesar disso, para poderem integrar o mercado único da UE, os produtos canadenses devem cumprir os padrões de qualidade e requisitos técnicos definidos pela comunidade, sem possibilidade de negociação. Assim, como também anteriormente sugerido, seria vantajoso para o país tentar negociar uma extensão da cobertura deste acordo ao setor dos serviços, com especial interesse pela sua aplicabilidade aos serviços financeiros, ainda que, conforme se depreende acima, tenha de continuar a corresponder a alguns requisitos legislativos europeus.

Não obstante, a principal limitação desta hipótese é, segundo Whyman e Petrescu (2017) a sua pouca plasticidade, na medida em que, “ (...) qualquer acordo comercial preferencial subsequente negociado com um dos parceiros do ACL também se aplicaria ao

Bruxelas, Bélgica [Consult. 17 out. 2019]. Disponível em WWW:<URL:https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/trans/134522.pdf>.

P.32. Tradução da autora.

¹⁶² “(...) *without having to accept additional elements of political and social integration.*” in WHYMAN, Philip B.; PETRESCU, Alina I. - **The Economics of Brexit: A Cost-Benefit Analysis of the UK's Economic Relationship with the EU**. 1. ed. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan, 2017. P. 326. Tradução da autora.

¹⁶³ “(...) *but there is no common commercial policy or common external tariff towards non EU third-country jurisdictions.*” in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.116. Tradução da autora.

outro automaticamente.”¹⁶⁴, como acontece com o regime da Nação Mais Favorecida, explicado mais adiante. Os autores consideram, ainda, que esta pode ser uma arma perigosa para que tanto o Reino Unido, como a UE, possam tentar beneficiar de acordos comerciais mais favoráveis com outros países ou condicionar o acesso a essas condições.

Por fim, é provável que a UE exija, neste tipo de acordo, que o Reino Unido adote um conjunto de elementos que colaboram no funcionamento do mercado único, como normas de regulação da concorrência e supervisão de padrões de saúde, segurança e outras especificações técnicas de produtos e serviços, por exemplo. Ao tentar preservar esta parte do regime regulatório em vigor, a UE estará a tentar uma saída mais simples, mantendo o Reino Unido em condições semelhantes aos restantes Estados-Membros, neste aspeto. Ainda assim, dada a determinação do país no alcance da independência regulatória, é possível chegar a um fim, negociando a supervisão mútua em apenas algumas áreas, por exemplo.

5.2.3. Modelo da Nação Mais Favorecida (OMC): Inexistência de Acordo (*Hard Brexit*)

É certo que a saída nestas condições é quase imediata, mas esta opção constitui apenas um cenário de reserva, por corresponder ao pior resultado possível, no que respeita às consequências altamente penalizadoras, para ambas as partes, e ao diminuto grau de acesso ao mercado único.

Nestes termos, isto é, sem qualquer acordo formal com a UE, a relação comercial entre a UE e o Reino Unido passaria a definir-se segundo as regras da Organização Mundial do Comércio (OMC) – uma vez que ambas as partes são membros desta organização – nomeadamente pelo regime da Nação Mais Favorecida¹⁶⁵, conforme exposto nos artigos I e II do GATT de 1947. Esta norma permite controlar a discriminação entre os parceiros comerciais, através de “acordos comerciais multilaterais periódicos”¹⁶⁶, uma vez que, todos

¹⁶⁴ “(...) any subsequent preferential trade agreement negotiated with one of the FTA partners would also apply to the other automatically.” in WHYMAN, Philip B.; PETRESCU, Alina I. - **The Economics of Brexit: A Cost-Benefit Analysis of the UK's Economic Relationship with the EU**. 1. ed. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan, 2017. P. 327. Tradução da autora.

¹⁶⁵ Todos os membros da OMC acordam esta resolução aplicada no comércio internacional, na qual à nação mais favorecida serão garantidas as mesmas vantagens comerciais que as praticadas em qualquer outra nação. O anterior não se aplica se existirem acordos entre os países como áreas de comércio livre e união aduaneira (*vide* Art. XXIV do GATT de 1947).

¹⁶⁶ “(...) the WTO promotes the reduction in trade barriers through periodic multilateral trade agreements (...)” in WHYMAN, Philip B.; PETRESCU, Alina I. - **The Economics of Brexit: A Cost-Benefit Analysis of the UK's**

os membros da OMC são obrigados a estender o mesmo tratamento favorável a qualquer outro país membro da organização, exceto nos casos em que este integre um acordo comercial preferencial (leia-se, uma união aduaneira¹⁶⁷, por exemplo). Assim, depois da saída da UE, o Reino Unido será impedido de exigir tarifas mais altas sobre as importações de mercadorias europeias, do que as aplicáveis às mesmas mercadorias importadas de outro país que faça parte da OMC. No entanto, este modelo de saída implica a tributação das exportações britânicas através da aplicação das tarifas alfandegárias da OMC, o que, segundo a LSE, significa uma ponderação comercial entre 2% a 3%.¹⁶⁸

A integração económica/regulatória positiva desenvolvida dentro das fronteiras da UE não faz parte dos objetivos da OMC¹⁶⁹, o que faz com que a estrutura de acesso transfronteiriço ao mercado único europeu pelas leis desta organização seja mais limitada, comparativamente à participação nesse mercado enquanto Estado-Membro da UE: “(...) de acordo com as regras da OMC, os fornecedores de serviços financeiros do Reino Unido terão essencialmente o mesmo acesso que os fornecedores de qualquer outro membro da OMC de um país terceiro.”¹⁷⁰

Para efeitos de regulação e supervisão das atividades económicas e num cenário de *Brexit* sem acordo, o Reino Unido torna-se um país terceiro, o que o impede de ter acesso aos passaportes comunitários e, consequentemente à liberdade de estabelecimento ou de prestação de serviços, conforme os artigos 49.º e 56.º do TFUE. No entanto, como referido antes, caso o país demonstre que o seu quadro regulatório se encontra em linha com o da UE, será possível aceder ao regime de equivalência de países terceiros que a UE concede, em atividades e condições específicas. Nos contextos onde isto ainda não seja aplicável, as empresas britânicas terão de solicitar autorizações nacionais, de acordo com as regulamentações dos países onde pretendem operar a sua atividade e sujeitar-se à supervisão

Economic Relationship with the EU. 1. ed. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan, 2017. ISBN 978-3-319-58283-2. P.330. Tradução da autora.

¹⁶⁷ *Vd.* Glossário, P. xi

¹⁶⁸ “That would imply incurring tariffs on a number of goods, with analysis by the LSE suggesting tariffs on UK exports to the EU-27 of about 3.2% on a trade-weighted basis.” in AGATHOCLEOUS, Alexis; EVAGOROU, Clea - **Leaving the EU What will it mean for banking and the financial services industry?** Deloitte. 2016. P.3. Tradução da autora.

¹⁶⁹ ALEXANDER, Kern et al. - *Brexit and Financial Services: Law and Policy.* Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.215

¹⁷⁰ “(...) under WTO rules UK financial services suppliers will have essentially the same access as suppliers from any other third-country WTO Member.” in ALEXANDER, Kern et al. - **Brexit and Financial Services: Law and Policy.** Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.172. Tradução da autora.

prudencial local. Conforme afirma Andrew Lang (em, Alexander *et al.*, 2018)¹⁷¹, a OMC autoriza o uso criterioso das “(...) técnicas legais de reconhecimento e equivalência (...)” a membros desta organização, que estejam subordinados à supervisão da mesma. Contudo e, apesar da organização reconhecer a utilidade associada a estas técnicas, a sua aplicação não é mandatória. Neste sentido, o autor acima mencionado acredita que, em especial no setor dos serviços financeiros pós-*Brexit*, o principal papel da OMC passará por ajudar a disciplinar o exercício dos poderes e restrições regulatórias, tanto da UE como do Reino Unido, no comércio transfronteiriço destes serviços.

Como corolário desta hipótese, alguns autores defendem que o Reino Unido deveria eliminar unilateralmente toda a sua proteção comercial e transformar a cidade de Londres num Centro Financeiro *Offshore* (CFO), tomando por base o modelo de comércio de Hong Kong. Tal como anteriormente, todas as dificuldades relacionadas com o passaporte comunitário, a realocização dos serviços e acesso ao mercado único da UE permanecerão. No entanto, o modelo rejeita a negociação de relações comerciais recíprocas com a comunidade europeia, a adoção de tarifas comuns ou políticas de integração, o que parece dificilmente alcançável, se o objetivo continuar a ser o acesso ao mercado comum¹⁷².

Sem a intervenção restritiva e padronizada da UE no sistema jurídico, esta seria uma oportunidade para o Reino Unido implementar a independência regulatória que há muito almeja, reduzindo os custos regulatórios, removendo as normas onerosas, expandindo a clareza da *common law* e evitando o parecer europeu na futura negociação de acordos comerciais.

No que respeita às consequências económicas para o setor dos serviços financeiros, a opção do CFO é igualmente complexa, dúbia e desagradável para ambas as partes. A abordagem económica que a sustenta apoia-se na teoria neoclássica do comércio internacional, segundo a qual, a eliminação das tarifas leva à diminuição do custo dos bens importados, o que por sua vez, estimula a melhoria da eficiência dos produtos nacionais, conduzindo à redução da inflação e ao aumento da competitividade das exportações do país. Contudo, para lá dos livros, na vida real da economia altamente interligada e interconectada intervêm muitos outros fatores que poderão afetar o desempenho deste modelo conforme apresentado, quer sejam elementos endógenos (como por exemplo, dívida pública, inflação, desemprego) ou exógenos (leia-se crises financeiras).

¹⁷¹ “While the legal techniques of recognition and equivalence have certainly been recognised in WTO law as potentially useful, WTO laws has not required (...) the use of such tools, but rather merely permits their use at the discretion of WTO Members, subject to WTO oversight.” in *Ibid.* P.216. Tradução da autora.

¹⁷² *Vd.* Glossário, P. ix

Ora, neste caso, a balança parece difícil de equilibrar, na medida em que, se por um lado o Reino Unido consegue recuperar alguma independência regulatória, por outro tem de se manter alinhado com a legislação europeia, a fim de poder continuar no mercado único da UE.

	MEMBRO DA UE	MODELO EEE	ACORDOS BILATERAIS			SEM ACORDO (NMF/OMC)
			Turquia	Suíça	Canadá	
Impacto na Economia do Reino Unido	N/A	Baixo	Médio	Médio	Médio	Alto
Acesso ao Mercado Único	Total	Alto, quase total	Médio, mediante as condições negociadas	Médio, apenas para livre comércio de bens	Médio, apenas para livre comércio de bens	Nenhum
Política Comercial Externa Independente	Não	Não, mas s/adoção da PAC e Política de Pescas	Não	Sim, c/possível negociação de ALCs c/outros países	Sim, c/possível negociação de ALCs c/outros países	Sim, c/possível negociação de ALCs c/outros países
Política de Imigração Independente	Não	Não, manutenção das 4 liberdades fundamentais	Sim	+/-, detém alguma autonomia, mas não pode restringir a imigração da UE	Sim	Sim
Aplicação de Regulamentação Europeia	<i>Status Quo</i>	Total	Alguma, apenas para as matérias determinadas na união aduaneira	Alguma, apenas para as matérias determinadas no ALC	Alguma, apenas para as matérias determinadas no ALC	Apenas no caso de pedido de equivalência regulatória
Influência sobre Regulamentação da UE	Sim, através do direito de voto	Limitada, s/direito de voto	Nenhuma	Nenhuma	Nenhuma	Nenhuma
Soberania Regulatória	Nenhuma, sujeito às decisões da comunidade	Nenhuma, as normas britânicas devem ser consistentes com as europeias	Nenhuma, as normas britânicas devem ser consistentes com as europeias	Alguma, mas as normas britânicas devem ser consistentes com as europeias	Alguma, mas as normas britânicas devem ser consistentes com as europeias	Total
Contribuições financeiras para o Orçamento da UE	<i>Status Quo</i>	Sim, embora menor	Alguma, apenas para as matérias determinadas na união aduaneira	Sim, embora menor	Alguma, apenas para as matérias determinadas no ALC	Nenhuma
Potencial para negociação de novos acordos com a UE	<i>Status Quo</i>	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Quadro 6 – Síntese dos cenários analisados para a saída do Reino Unido da UE: comparação das principais características
 (Adaptado de WHYMAN, Philip B.; PETRESCU, Alina I. - The Economics of Brexit: A Cost-Benefit Analysis of the UK's Economic Relationship with the EU. 1. ed. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan, 2017. P.304-309)

6. CONCLUSÃO

O papel da UE foi estrutural no desenvolvimento do mercado financeiro britânico, como o conhecemos hoje. Como Estado-Membro da UE e, independentemente, do seu “estatuto especial”, anteriormente mencionado, o Reino Unido beneficiou de inúmeras vantagens económicas e comerciais, como o aumento da abertura da sua economia ao exterior, o apoio ao desenvolvimento do comércio e do investimento, e o acesso aos mercados globais, conseguido através da capacidade da negociação da UE com os mesmos. Ao longo de mais de quarenta anos, o esforço comunitário foi fundamental na formação de um mercado financeiro com capacidade e profundidade ao nível das principais bolsas internacionais. Apesar do ecossistema britânico apresentar, atualmente, um conjunto de características muito próprias que o distinguem dos demais e que o reconhecem como singular, relativamente aos seus pares, não deixa de ser inegável que a adesão à UE em muito ajudou nessa construção.

No entanto, o povo britânico foi soberano e decidiu pela saída da comunidade, a 23 de junho de 2016, embora não pareça ter existido unanimidade, uma vez que 51.9% dos votos foram a favor do *Brexit* e 48,1% contra. Três anos depois, e perante os sucessivos adiamentos e a falta de consenso político, tanto internamente – entre os partidos políticos britânicos –, como entre o governo do país e a UE, na eventualidade de um novo referendo ser proposto, “(...) 46% dos britânicos votaria pela permanência do Reino Unido na UE, enquanto 34% optava pela saída.”¹⁷³

No curto prazo, com a data de saída apontada para 31 de janeiro de 2020 e, tomando apenas em consideração os modelos de saída apresentados no capítulo anterior, parece admissível que a negociação de um ALC, quer sob a forma do modelo Suíço, Turco ou Canadiense, fosse o menos perturbador para os fluxos comerciais, ainda que o setor dos serviços – com particular expressão no Reino Unido – sofra algumas limitações. Isto porque, por um lado, o grau de acesso concedido pelo modelo do *Hard Brexit* é muito reduzido e, por outro lado, o modelo do EEE não parece ir de encontro às questões objeto de referendo – livre circulação de pessoas e implementação de legislação europeia.

¹⁷³ FRIACAS, Andreia - **Mais de metade dos britânicos preferia que referendo do “Brexit” nunca tivesse existido** [Em linha]. Público, 2019, 27 Abr. [Consult. 5 Jun. 2019]. Disponível em WWW:<URL: <https://www.publico.pt/2019/04/27/mundo/noticia/metade-britanicos-preferia-referendo-brexit-nao-existido-1870738>>.

Contudo, a análise económica de longo-prazo a três dos cenários apresentados, realizada em 2016 pelo *Her Majesty's Treasury*¹⁷⁴, conclui que, em qualquer uma das hipóteses, *per se*, os custos económicos ultrapassariam, substancialmente, os potenciais benefícios, levando à diminuição da produtividade e do PIB *per capita*. Segundo este estudo, nenhuma das opções assegura o pleno acesso ao mercado único, como aquele de que o Reino Unido beneficia atualmente, porque nenhuma delas “(...) cumpre a promissora tríade criada pelos promotores do Brexit: maior autonomia jurídica, menor imigração da Europa ocidental e acesso contínuo e ilimitado ao mercado.”(Lehmann e Zetzsche, 2018)¹⁷⁵. Resulta que, o exposto configura um objetivo muito ambicioso e, até utópico, para a parte que anunciou o “divórcio”. Além disso, como várias vezes mencionado ao longo deste texto, o Reino Unido dispõe de um estatuto especial e personalizado dentro do bloco comum, não reproduzível em nenhuma das alternativas apresentadas. Da mesma maneira, tornar-se-ia injusto para os restantes Estados-Membros e países terceiros, com acesso ao mercado comum, que o Reino Unido mantivesse essa regalia e abandonasse a comunidade, sem a penalização decorrente de não integrar a comunidade e não cumprir os requisitos daí resultantes. Esta perspetiva é igualmente sustentada por Reynolds (2016)¹⁷⁶, que refere que, por um lado, qualquer dos acordos apresentados exigem que o país abdique de matérias de soberania nacional e, por outro, a UE não permitirá o pleno acesso ao seu mercado, sem exigência das obrigações a ele associadas, sob pena de “estabelecer um precedente atraente, o que poderia incentivar outros Estados membros a considerarem sua posição.”

O acesso quase pleno ao mercado único é garantido no modelo do EEE, embora este implique a reintrodução de tarifas e controlos alfandegários, a aceitação da livre circulação de pessoas, a manutenção das contribuições financeiras para a comunidade – ainda que menores – e a implementação de legislação europeia relevante, sem possibilidade de voto nessa matéria. No outro extremo das opções, a adoção do modelo da OMC deve representar a hipótese de contingência, caso as duas partes não cheguem a acordo, dado o pesado impacto a longo prazo para ambas. Nestas condições, a economia britânica assistiria a um aumento significativo das barreiras comerciais e das tarifas alfandegárias, a par de uma

¹⁷⁴ TREASURY, H. M. - HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives. (2016).

¹⁷⁵ “None of these scenarios fulfills the promised triad created by Brexit promoters: greater legal autonomy, reduced immigration from Eastern Europe and continuous unlimited market access.” in LEHMANN, Matthias; ZETZSCHE, Dirk A. - How Does It Feel to Be a Third Country? The Consequences of Brexit for Financial Market Law. **CIGI & BIICL, Brexit: The International Legal Implications**. 14:February (2018). P.1. Tradução da autora.

¹⁷⁶ REYNOLDS, Barnabas - A Blueprint for Brexit: The Future of Global Financial Services and Markets in the UK. **Politeia**. Londres, Reino Unido. (2016). P. 5; 13

redução, igualmente expressiva da abertura da sua economia ao exterior e do acesso aos mercados internacionais. Todavia, é certo que “Só a alternativa da OMC libertaria o Reino Unido de todas as obrigações formais que acompanham o acesso ao mercado único.”(Reynolds, 2016)¹⁷⁷

Posto isto, como referido *a priori*, os modelos identificados nesta dissertação não são estanques em si mesmos e não esgotam as opções do país, tendo em conta a variedade de acordos que a partir deles se podem construir. Aliás, em face do exposto ao longo deste texto, é muito provável que o resultado das negociações termine com a adoção de um modelo híbrido, personalizado para a natureza específica das estruturas económicas e dos padrões comerciais de ambas as partes, mas atendendo à flexibilidade das políticas económicas, de modo a permitir alcançar maior independência regulatória e maior nível de acesso ao mercado comum europeu.

O Reino Unido parte em vantagem, relativamente aos outros países terceiros que negociaram acordos comerciais com a UE, já que, como ex-Estado-Membro da UE já se encontra alinhado com o quadro regulamentar em vigor no mercado único. Desta forma, não se mostra necessário fundir dois sistemas completamente divergentes, mas tentar aproveitar o melhor de ambos, dentro do possível e justo para as duas partes. A proposta do país prevê o comércio de bens e serviços com a UE, sob a manutenção de tarifas zero, através de um ACL. Em paralelo, é sugerida a negociação de um acordo aduaneiro que assegure que “o comércio transfronteiriço com a UE seja o mais simples e sem atrito possível”(HM Government, 2017).¹⁷⁸

Do ponto de vista da UE, a parceria futura deve manter a proximidade com o país, abrangendo, não só a cooperação comercial e económica, como a colaboração na segurança e defesa: “Os dois pilares da relação futura entre o Reino Unido e a União Europeia (...) vão assentar na parceria comercial e na parceria estratégica”, segundo Michael Barnier¹⁷⁹. Apesar

¹⁷⁷ “Only the WTO alternative would free the UK from all the formal obligations that come with access to the Single Market.” in REYNOLDS, Barnabas - A Blueprint for Brexit: The Future of Global Financial Services and Markets in the UK. **Politeia**. Londres, Reino Unido. (2016). P.11. Tradução da autora

¹⁷⁸ HM GOVERNMENT - **The United Kingdom's Exit From And New Partnership With the European Union** [Em linha]. Londres, Reino Unido: HM Government, 2017. [Consult. 22 mai. 2019]. Disponível em WWW:<URL:https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/589191/The_United_Kingdoms_exit_from_and_partnership_with_the_EU_Web.pdf>0Ahttps://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/589191/The_United_Kingdoms_exit_>. ISBN 9781474140669.

¹⁷⁹ RELVAS, Rafaela - Michel Barnier: "Ainda ninguém conseguiu explicar-me o valor acrescentado do Brexit" [Em linha]. Jornal de Negócios, 2019, 05 Nov. [Consult. 5 Nov. 2019]. Disponível em WWW:<URL: <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/web-summit/detalhe/michel-barnier-ainda-ninguem-conseguiu-explicar-me-o-valor-acrescentado-do-brexit>> e RTP - Michel Barnier na Web Summit. "Mesmo quando o

disso, a UE reconhece que “Estar fora da união aduaneira e do mercado único conduzirá inevitavelmente a atritos comerciais.” e que “Um não membro da União, que não cumpra as mesmas obrigações que um membro, não pode ter os mesmos direitos e usufruir dos mesmos benefícios que um membro.”. (Conselho Europeu, 2018)¹⁸⁰. É compreensível que as incompatibilidades decorrentes da ausência de instituições comuns, alinhadas num sistema jurídico-regulatório harmonizado exijam um maior controlo por parte da UE, de maneira a manter a integridade do mercado único e salvaguardá-lo de potenciais choques. A UE não cederá à “escolha seletiva” das quatro liberdades basilares do mercado único e tentará, ao máximo, assegurar a livre circulação de pessoas, estando, no entanto disposta a negociar este acordo combinado (ACL e união aduaneira), reunidas as garantias de equidade concorrencial. Deve salientar-se, ainda, a intenção de fomentar a cooperação regulamentar entre os países, sendo importante, a criação de padrões regulatórios globais, por parte de instituições isentas de interferências políticas – leia-se IOSCO, IAIS, FMI, entre outros. Esta medida pretende facilitar o alinhamento regulatório e a equivalência de normas entre os diferentes mercados financeiros, gerando uma coerência global e uma maior cooperação entre as autoridades internacionais de Regulação e Supervisão dos Mercados Financeiros. De acordo com Welfens (2018), “Deve ficar claro que, antes que qualquer Acordo de Comércio Livre UE-Reino Unido possa ser negociado, a UE27 deve garantir que haja um acordo no campo da supervisão e cooperação prudencial conjunta para o período de 2018-2020.”¹⁸¹

Exclusivamente no setor dos serviços financeiros, e segundo Lannoo (2016), “(...) o Reino Unido tem muito a perder e pouco a ganhar com a saída da UE.”¹⁸². Como referido ao longo desta dissertação, o país acolhe instituições financeiras de grande dimensão económica e empresas de investimento especializadas na gestão de risco, contribuindo numa importante extensão para o estímulo do mercado de capitais e, igualmente para a sua

acordo for assinado, não vai ser o fim da história" [Em linha]. RTP, 2019, 05 Nov. [Consult. 5 Nov. 2019]. Disponível em WWW:<URL: https://www.rtp.pt/noticias/mundo/michel-barnier-na-web-summit-mesmo-quando-o-acordo-for-assinado-nao-vai-ser-o-fim-da-historia_n1183710>.

¹⁸⁰ CONSELHO EUROPEU - **Guidelines following the United Kingdom's notification under Article 50 TEU**. [Em linha] (2018) 1–7. [Consult. 3 mai. 2019]. Disponível em WWW:<URL:<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2017/04/29/euco-brex-it-guidelines/>>.

¹⁸¹ “*It should be clear that before any EU-UK Free Trade Agreement can be negotiated, the EU27 must make sure that there is an agreement in the field of joint prudential supervision and cooperation for the years 2018-2020.*” in WELFENS, Paul J. J. - Macropudential Risk Management Problems in Brexit. **Intereconomics**. . ISSN 1613964X. 53:5 (2018) P.286. Tradução da autora.

¹⁸² “*In the area of financial services, the UK has much to lose and little to gain from leaving the EU.*” in LANNOO, Karel - EU financial market access after brexit. **CEPS Policy Brief**. . ISSN 1613964X. 51:5 (2016) P.8. Tradução da autora.

proteção. Ao abrigo do seu direito enquanto instituições sediadas num Estado-Membro, estas desenvolvem a sua atividade através da utilização de múltiplos passaportes integrados e, por isso, no pós-*Brexit* – ou até antes como prevenção – urge a necessidade de “ (...) desenredar as suas operações, dividir base de capital e criar operações capitalizadas e licenciadas separadamente na UE” (Lannoo, 2016)¹⁸³. Consequentemente, qualquer bloqueio nesta complexa teia de serviços críticos para o mercado financeiro é potenciador de distúrbios para o setor, alargando-se, posteriormente para o mercado financeiro da UE, ainda que, no entender de Welfens (2018)¹⁸⁴, o impacto destes riscos possa ser contido se todas as autoridades e demais participantes do processo *Brexit* souberem qual deve ser a sua intervenção e se todos estiverem alinhados com os pareceres macroprudenciais do ESRB. Neste sentido, Michel Barnier (principal negociador da UE para o *Brexit*)¹⁸⁵ garantiu, na sua intervenção na *Web Summit*, em novembro de 2019, o critério que tem orientado as negociações com o Reino Unido para a construção de uma relação futura é o da manutenção da paz, estabilidade e proteção do mercado único.

De facto, “A saída do Reino Unido da UE representa uma mudança qualitativa na natureza da adesão à UE” (Bongardt e Torres, 2016)¹⁸⁶, simbolizando um eventual “(...) choque perturbador e reativo (...)”¹⁸⁷ e atuando como agente de mudança, estimulador de transformações e reformas nas estruturas políticas e regulatórias das partes envolvidas. Ainda assim, Niamh Moloney (em Alexander *et al.*, 2018) não crê em mudanças significativas na organização institucional da UE, nem tão pouco na sua redefinição, uma vez que, conforme

¹⁸³ “They will need to disentangle their operations, split up their capital base and create separately capitalised and licensed operations within the EU.” in LANNOO, Karel - EU financial market access after brexit. **CEPS Policy Brief**. . ISSN 1613964X. 51:5 (2016) P.8. Tradução da autora..

¹⁸⁴ “As we have discussed previously, financial market risks in the Brexit transition process could be reduced if macroprudential analysis is adequate at the ESRB and if all policy actors in the EU28 assume their respective responsibilities” in WELFENS, Paul J. J. - Macroprudential Risk Management Problems in Brexit. **Intereconomics**. . ISSN 1613964X. 53:5 (2018) P.286. Tradução da autora.

¹⁸⁵ RELVAS, Rafaela - Michel Barnier: "Ainda ninguém conseguiu explicar-me o valor acrescentado do Brexit" [Em linha]. Jornal de Negócios, 2019, 05 Nov. [Consult. 5 Nov. 2019]. Disponível em WWW:<URL: <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/web-summit/detalhe/michel-barnier-ainda-ninguem-consegiu-explicar-me-o-valor-acrescentado-do-brexit>> e RTP - Michel Barnier na Web Summit. "Mesmo quando o acordo for assinado, não vai ser o fim da história" [Em linha]. RTP, 2019, 05 Nov. [Consult. 5 Nov. 2019]. Disponível em WWW:<URL: https://www.rtp.pt/noticias/mundo/michel-barnier-na-web-summit-mesmo-quando-o-acordo-for-assinado-nao-vai-ser-o-fim-da-historia_n1183710>.

¹⁸⁶ “The UK exit from the EU represents a qualitative change in the nature of EU membership” in BONGARDT, Annette; TORRES, Francisco - The political economy of brexit: Why making it easier to leave the club could improve the EU. **Intereconomics**. . ISSN 1613964X. 51:4 (2016) P.214. Tradução da autora.

¹⁸⁷ “(...) given that Brexit might be characterised as the type of disruptive, resetting shock (...)” in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.viii. Tradução da autora.

afirma, “(...) após um longo período de reforma regulatória e fortalecimento institucional, atingiu um ponto de equilíbrio”¹⁸⁸. Ainda de acordo com esta autora, apesar das alterações não se mostrarem profundas, a saída do Reino Unido da UE contribuirá, certamente, para a consolidação da capacidade reguladora da UE, para o aperfeiçoamento da integração positiva e para o reforço dos poderes das ESAs – como resposta a este cenário. Ademais, será necessário um acompanhamento vigilante da estabilidade financeira da comunidade, associado a um eventual apoio financeiro às economias e/ou empresas remanescentes na UE mais afetadas, para ajudar na recuperação de capacidade de investimento. Contudo, a crença de que a estrutura regulatória da UE é madura o suficiente para absorver a saída do Reino Unido da comunidade¹⁸⁹, parece-me uma visão demasiado otimista e ilusória, depois de tudo o que foi exposto e analisado neste texto.

Em suma, não parece descabido assumir que o *Brexit* resulta de uma possível “má interpretação” dos termos do contrato do projeto de integração europeia e de uma potencial depreciação dos seus objetivos, consagrando, assim, talvez a mais profunda perturbação na comunidade europeia, repercutindo os seus efeitos a nível global. Por conseguinte, a tarefa de negociação do melhor acordo para as duas partes envolvidas – Reino Unido e UE – tem-se revelado complexa e morosa, acompanhada de um alto risco de incerteza associado a cada novo adiamento, que se propaga e afeta, igualmente, o mercado financeiro na sua globalidade.

Ademais, “O *Brexit* não é só sobre o divórcio entre a União Europeia e o Reino Unido”¹⁹⁰, uma vez que a UE enfrenta ainda o desafio de se reconstruir depois da saída do país da comunidade, o que será certamente, um marco na história, que servirá de exemplo futuro e do qual todos – europeus e não europeus - retiraremos algum ensinamento.

¹⁸⁸ “EU financial governance has, after a long period of regulatory reform and institution building, reached an equilibrium point.” in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.113. Tradução da autora.

¹⁸⁹ “The mature setting of EU financial governance and its strengthening regulatory capacity has provided the EU with the capacity to absorb the UK’s withdrawal from the EU.” in ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804. P.113

¹⁹⁰ RELVAS, Rafaela - Michel Barnier: "Ainda ninguém conseguiu explicar-me o valor acrescentado do Brexit" [Em linha]. Jornal de Negócios, 2019, 05 Nov. [Consult. 5 Nov. 2019]. Disponível em WWW:<URL: <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/web-summit/detalhe/michel-barnier-ainda-ninguem-conseguiu-explicar-me-o-valor-acrescentado-do-brexit>> e RTP - Michel Barnier na Web Summit. "Mesmo quando o acordo for assinado, não vai ser o fim da história" [Em linha]. RTP, 2019, 05 Nov. [Consult. 5 Nov. 2019]. Disponível em WWW:<URL: https://www.rtp.pt/noticias/mundo/michel-barnier-na-web-summit-mesmo-quando-o-acordo-for-assinado-nao-vai-ser-o-fim-da-historia_n1183710>.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

A. Monografias, Obras Coletivas e Artigos em Publicações Periódicas:

AGATHOCLEOUS, Alexis; EVAGOROU, Clea - Leaving the EU: What will it mean for banking and the financial services industry? **Deloitte**. (2016).

ASSOCIATION OF CHARTERED CERTIFIED ACCOUNTANTS - **Brexit impact on financial services**. Londres, Reino Unido. 2018.

ALEXANDER, Kern *et al.* - **Brexit and Financial Services: Law and Policy**. Oxford, Reino Unido : Hart Publishing, 2018. ISBN 9781509915804.

BASEDOW, Jurgen - Brexit and Business Law. **Max Planck Private Law Research Paper Series**. 17. 2017.

BACH, David; NEWMAN, Abraham L. - The European regulatory state and global public policy: Micro-institutions, macro-influence. **Journal of European Public Policy**. . ISSN 13501763. 14:6 (2007) 827–846. doi: 10.1080/13501760701497659.

BATSAIKHAN, U.; KALCIK, R.; SCHOENMAKER, D. - Brexit and the European financial system: mapping markets, players and jobs. **Bruegel Policy Brief**. Bruxelas, Bélgica. 4 (2017) 13.

BELKE, Ansgar; DUBOVA, Irina; OSOWSKI, Thomas - Policy Uncertainty and International Financial Markets: The Case of Brexit. CEPS Working Documents. **CEPS**. 429 (2016).

BLAKE, D. - How bright are the prospects for UK trade and prosperity post- Brexit? Londres, Reino Unido. 2018).

BLAKE, David - Brexit and the City. **City: University of London**. Londres, Reino Unido. 2018) 182.

BONGARDT, Annette; TORRES, Francisco - The political economy of brexit: Why making it easier to leave the club could improve the EU. **Intereconomics**. . ISSN 1613964X. 51:4 (2016) 214–219. doi: 10.1007/s10272-016-0605-z.

CÂMARA, Paulo - O Sistema Europeu de Supervisão Financeira. **Instituto dos Valores Mobiliários**. Portugal. 2012).

EDMONDS, Tim - Brexit & financial services. **House of Commons Briefing Papers**. Londres, Reino Unido. 07628 (2018) 19.

GEE, Graham; RUBINI, Luca; TRYBUS, Martin - Leaving the EU ? The Legal Impact of “ Brexit ” on the United Kingdom. **European Public Law**. Birmingham, Reino Unido. 2016).

HANTEN, Mathias; SACARCELIK, Osman - After the Sunset: The Impact of Brexit on EU Market Access for Banks and Investment Firms. **SSRN Electronic Journal**. 22 (2018). doi: 10.2139/ssrn.3142173.

HELLEINER, Eric; PAGLIARI, Stefano - The End of an Era in International Financial Regulation? A Postcrisis Research Agenda. **International Organization**. . ISSN 00208183. 65:2011) 169–200. doi: 10.1017/S0020818310000305.

HOUSE OF LORDS - Brexit and the EU budget. **House of Lords Reports - European Union Committee**. Londres, Reino Unido. 15:2017) 63.

LEHMANN, Matthias; ZETZSCHE, Dirk A. - How Does It Feel to Be a Third Country? The Consequences of Brexit for Financial Market Law. **CIGI & BIICL, Brexit: The International Legal Implications**. 14:February (2018).

LANNOO, Karel - EU financial market access after brexit. **CEPS Policy Brief**. . ISSN 1613964X. 51:5 (2016) 255–260. doi: 10.1007/s10272-016-0614-y.

LEHMANN, Matthias; ZETZSCHE, Dirk A. - How Does It Feel to Be a Third Country? The Consequences of Brexit for Financial Market Law. **CIGI & BIICL, Brexit: The International Legal Implications**. 14:February (2018).

MORAIS, Luís Silva - **Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia**. Lisboa, Portugal : Banco de Portugal, 2016

PHINNEMORE, David; HAYWARD, Katy; WHITTEN, Lisa - UK Withdrawal ('Brexit') and the Good Friday Agreement.

REYNOLDS, Barnabas - A Blueprint for Brexit: The Future of Global Financial Services and Markets in the UK. **Politeia**. Londres, Reino Unido. 2016).

TAVARES DA SILVA, Carlos Manuel; ANDRADE DE AZEVEDO GRILO, Maria Luísa; GRAMAXO DE CARVALHO SIZA VIEIRA, Pedro - **Reforma do Modelo de Supervisão Financeira - Linhas Gerais da Proposta**

TOMA, Francisc I. - 'The Impact of «Brexit» on the Global Financial Markets. 2018).

VRIES, Casper DE *et al.* - Implications of Brexit on EU Financial Services. **European Parliament : Directorate General for Internal Policies - Department of Economic and Scientific Policy**. 2017).

WARD, Matthew - Statistics on UK-EU trade. **House of Commons Briefing Papers**. Londres, Reino Unido. 7851. 2018.

WELFENS, Paul J. J. - Macprudential Risk Management Problems in Brexit. **Intereconomics**. . ISSN 1613964X. 53:5 (2018) 281–286. doi: 10.1007/s10272-018-0766-z.

WESSEL, Ramses A. - **Consequences Of Brexit For International Agreements Concluded By The Eu And Its Member States**. Novembro, 2017.

WHYMAN, Philip B.; PETRESCU, Alina I. - **The Economics of Brexit: A Cost-Benefit Analysis of the UK's Economic Relationship with the EU**. 1. ed. Basingstoke, Reino Unido : Palgrave Macmillan, 2017. ISBN 978-3-319-58283-2.

WYMEERSCH, Eddy - Brexit and the Equivalence of Regulation and Supervision. **SSRN Electronic Journal**. 15 (2017). doi: 10.2139/ssrn.3072187.

WRIGHT, William - The Potential Impact Of Brexit On European Capital Market: A Qualitative Survey Of Market Participants. **New Financial**. Abril, 2016.

WYMEERSCH, Eddy - Third-Country Equivalence and Access to the EU Financial Markets Including in Case of Brexit. **Journal of Financial Regulation**. ISSN 2053-4833. 4: outubro, 2018

B. Recursos Eletrônicos:

COMISSÃO EUROPEIA - **Guiding principles transmitted to EU27 for the Dialogue on Ireland / Northern Ireland** [Em linha] [Consult. 7 out. 2019]. Disponível em WWW:<URL:https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/guiding-principles-dialogue-ei-ni_en.pdf>.

CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA - **Council conclusions on EU relations with EFTA countries 3060th GENERAL AFFAIRS Council meeting** [Em linha]. Bruxelas, Bélgica : [s.n.] [Consult. 17 out. 2019]. Disponível em WWW:<URL:https://eeas.europa.eu/sites/eeas/files/council_iceland.pdf>.

CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA - **PRESS RELEASE 3213th Council meeting Transport, Telecommunications and Energy** [Em linha]. Bruxelas, Bélgica : [s.n.] [Consult. 17 out. 2019]. Disponível em WWW:<URL:https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/transport/134522.pdf>.

CONSELHO EUROPEU - **Guidelines following the United Kingdom's notification under Article 50 TEU**. [Em linha] 2018:March (2018) 1–7. [Consult. 3 mai. 2019]. Disponível em WWW:<URL:<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2017/04/29/euco-brexit-guidelines/>>.

CONSELHO EUROPEU - **Special meeting of the European Council (Art. 50) (29 April 2017) - Guidelines** [Em linha] [Consult. 7 out. 2019]. Disponível em WWW:<URL:<https://www.consilium.europa.eu/en/policies/eu-uk-after-referendum/>>.

DAMEN, Mario; GARCÉS DE LOS FAYOS, Fernando - **O Espaço Económico Europeu (EEE), a Suíça e a Região Setentrional**. [Em linha]2019) 1–6. [Consult. 8 jun. 2019]. Disponível em WWW:<URL:<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/169/the-european-economic-area-eea-switzerland-and-the-north>>.

DUVILLET-MARGERIT, A.; MAGNUS, M.; MESNARD, B. - **Third-country equivalence in EU banking legislation** [Em linha] [Consult. 22 out. 2019]. Disponível em WWW:<URL:[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587369/IPO_L_BRI\(2016\)587369_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587369/IPO_L_BRI(2016)587369_EN.pdf)>.

FRIACAS, Andreia - **Mais de metade dos britânicos preferia que referendo do “Brexit” nunca tivesse existido** [Em linha]. Público, 2019, 27 Abr. [Consult. 5 Jun. 2019]. Disponível em WWW:<URL: <https://www.publico.pt/2019/04/27/mundo/noticia/metade-britanicos-preferia-referendo-brexit-nao-existido-1870738>>.

HM TREASURY - **Number of regional jobs linked to EU exports** [Em linha]. Londres, Reino Unido : [s.n.] [Consult. 27 set. 2019]. Disponível em WWW:<URL:<https://www.gov.uk/government/publications/number-of-regional-jobs-linked-to-eu-exports>>.

HM GOVERNMENT - **The United Kingdom’s Exit From And New Partnership With the European Union** [Em linha]. Londres, Reino Unido : HM Government, 2017 [Consult. 22 mai. 2019]. Disponível em WWW:<URL:https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/589191/The_United_Kingdoms_exit_from_and_partnership_with_the_EU_Web.pdf>0Ahttps://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/589191/The_United_Kingdoms_exit_>. ISBN 9781474140669.

HM TREASURY - **A new approach to financial regulation: the blueprint for reform** [Em linha]. Londres, Reino Unido: [s.n.] Disponível em WWW:<URL:http://www.hm-treasury.gov.uk/consult_financial_regulation.htm>. ISBN 9780101787420

JORNAL DE NOTÍCIAS - O (agora) ex-speaker falou: Brexit é o "maior erro desde a II Guerra" [Em linha]. Jornal de Notícias, 2019, 06 Nov. [Consult. 6 Nov. 2019]. Disponível em WWW:<URL: <https://www.jn.pt/mundo/o-agora-ex-speaker-falou-brexit-e-o-maior-erro-desde-a-ii-guerra-11484981.html>>

MOLONEY, Niamh - Brexit and EU financial governance: Business as usual or institutional change? **European Law Review**. [Em linha] 42:1 (2017) 112–128. [Consult. 17 nov. 2018]. Disponível em WWW:<URL:<http://eprints.lse.ac.uk/68638/>>. ISSN 03075400.

MOLONEY, Niamh - Financial Services, the EU, and Brexit: An Uncertain Future for the City? **German Law Journal**. [Em linha] 17:2016) 75–82. [Consult. 17 nov. 2018]. Disponível em WWW:<URL:<http://eprints.lse.ac.uk/67292/>>.

MOLONEY, Niamh - International Financial Governance, the EU, and Brexit: The ‘Agencification’ of EU Financial Governance and the Implications. **European Business Organization Law Review**. [Em linha] 17:4 (2016) 451–480. [Consult. 17 nov. 2018]. Disponível em WWW:<URL:<http://eprints.lse.ac.uk/67548/>>. ISSN 17416205.

OLLIKAINEN, Minna - Quadro financeiro plurianual. **Parlamento Europeu**. Bruxelas. [Em linha]. 2018. [Consult. 13 mar. 2019]. Disponível em WWW:<URL:www.europarl.europa.eu/factsheets/pt>.

RELVAS, Rafaela - Michel Barnier: "Ainda ninguém conseguiu explicar-me o valor acrescentado do Brexit" [Em linha]. Jornal de Negócios, 2019, 05 Nov. [Consult. 5 Nov. 2019]. Disponível em WWW:<URL: <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/web-summit/detalhe/michel-barnier-ainda-ninguem-conseguiu-explicar-me-o-valor-acrescentado-do-brexit>>

RTP - Michel Barnier na Web Summit. "Mesmo quando o acordo for assinado, não vai ser o fim da história" [Em linha]. RTP, 2019, 05 Nov. [Consult. 5 Nov. 2019]. Disponível em

WWW:<URL: https://www.rtp.pt/noticias/mundo/michel-barnier-na-web-summit-mesmo-quando-o-acordo-for-assinado-nao-vai-ser-o-fim-da-historia_n1183710>.

SOUTA, Phillip - BREXIT, Economic and Legal Implications. **ANUARIO DEL EURO 2015**. [Em linha]2015) 291–308. [Consult. 23 out. 2019]. Disponível em WWW:<URL:https://www.fundacionico.es/wp-content/uploads/2017/07/ANUARIO_2015_ferros_def.pdf>.

UK GOVERNMENT - **The Future Relationship Between the United Kingdom and the European Union** [Em linha]. Londres : [s.n.] Disponível em WWW:<URL:<https://www.gov.uk/government/publications/the-future-relationship-between-the-united-kingdom-and-the-european-union>>. ISBN 978-1-5286-0701-8.

WORLD BANK GROUP - Doing Business 2019: Training for Reform. **World Bank Group**. Washington, EUA. [Em linha] (2018) 152–215. [Consult. 10 jan. 2019]. Disponível em WWW:<URL:<http://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2019>>.

C. Legislação:

Acordo Geral sobre Pautas Aduaneiras e Comércio (GATT de 1994).

Acordo sobre o Espaço Económico Europeu.

Carta dos Direitos Fundamentais da UE.

Convenção Europeia dos Direitos do Homem.

Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados.

Declarações anexadas à Ata Final da Conferência Intergovernamental que adotou o Tratado de Lisboa

Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de Novembro de 2009.

Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011.

Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.

Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho de 25 de novembro de 2015.

Financial Services (Banking Reform) Act 2013.

Regulamento (UE) N.º 468/2014 do Banco Central Europeu de 16 de abril de 2014

Regulamento (UE) N.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013.

Regulamento (UE) N.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014.

Regulamento (UE) N.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho de 4 de julho de 2012.

Regulamento (UE) N.º 1024/2013 do Conselho de 15 de outubro de 2013.

Regulamento (UE, EURATOM) N.º 1311/2013 do Conselho, de 2 de dezembro de 2013 .

Resolução da Assembleia da República n.º 35/92.

Resolução da Assembleia da República n.º 67/2003.

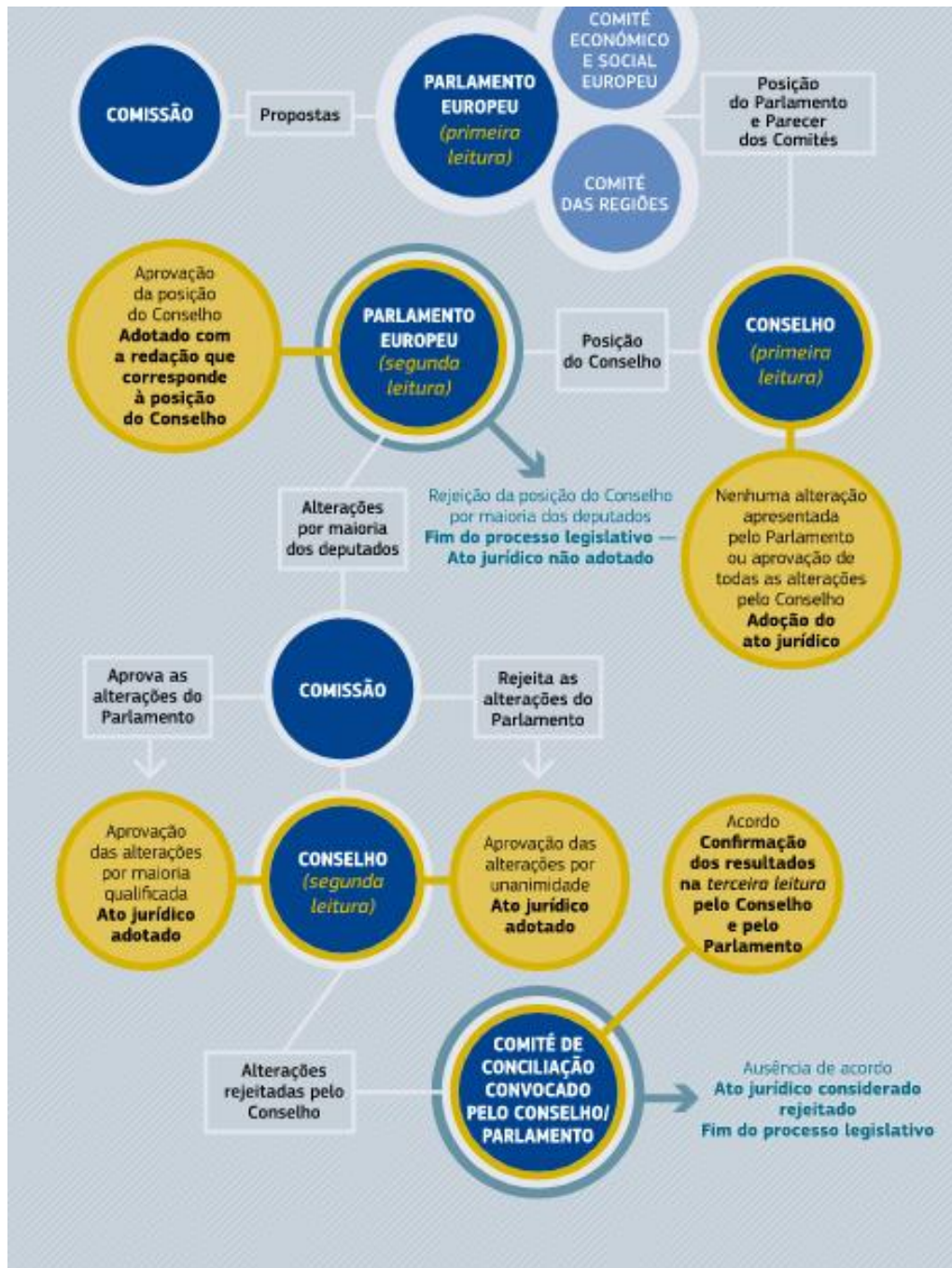
Sétima Diretiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983.

Tratado da União Europeia.

Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

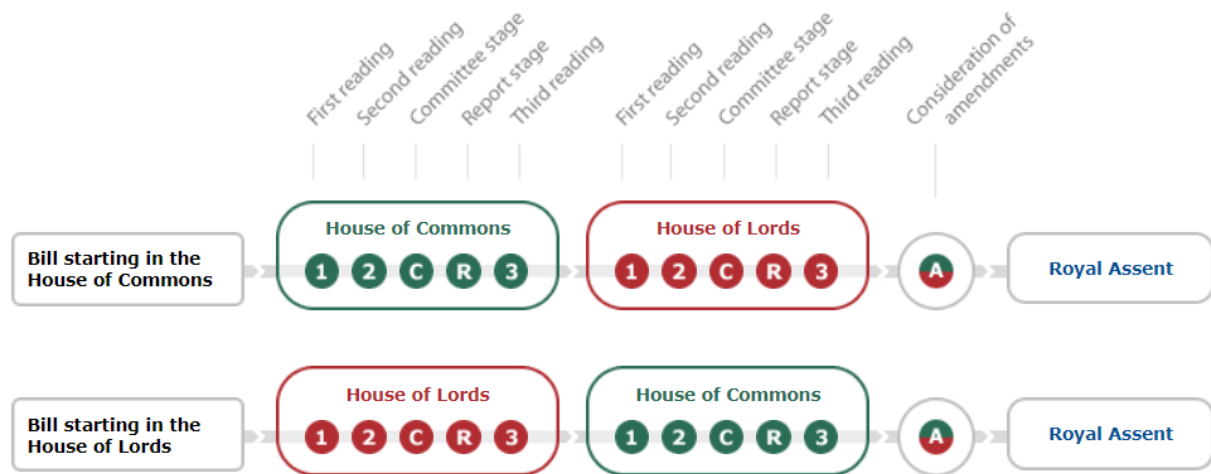
Anexos

Anexo I - Processo de Adoção de Atos Legislativos/ Processo Legislativo Ordinário (Art. 294.º, TFUE)



FONTE: BORCHARDT, Klaus-Dieter - O ABC do Direito da União Europeia.
(2016). P.117

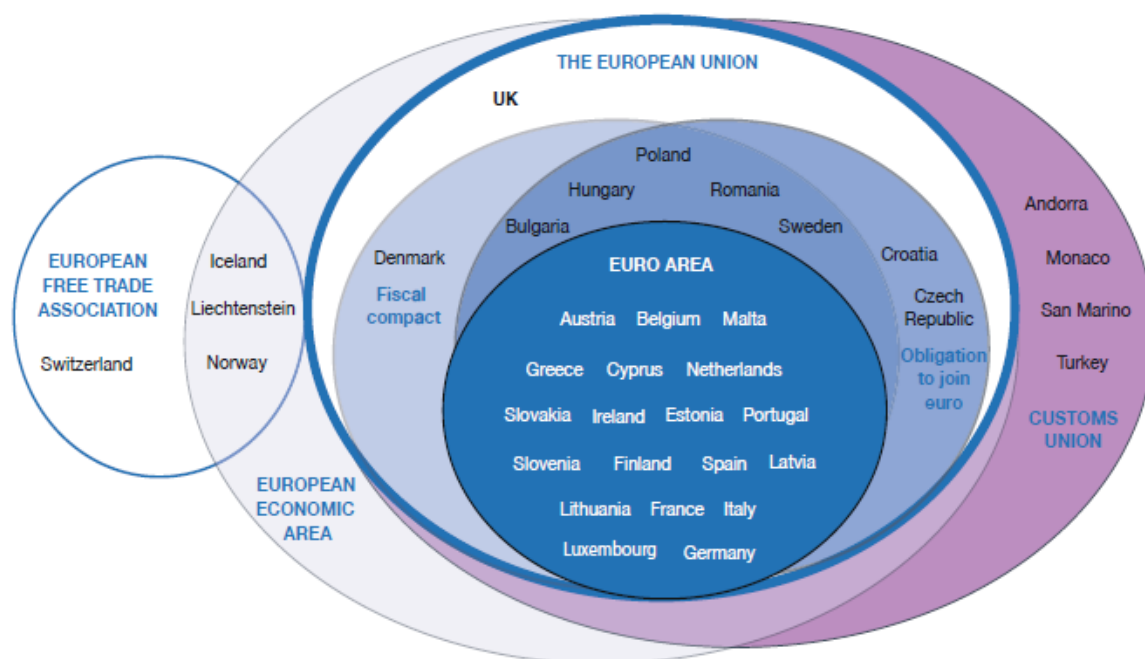
Anexo III – Processo Legislativo Ordinário Britânico



FONTE: Parlamento do Reino Unido.

Disponível em: <https://www.parliament.uk/about/how/laws/passage-bill/>

Anexo V – Blocos Comerciais na Europa



FONTE: TREASURY, H. M. - HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives. (2016). P.29

Anexo VII – Critérios de Significância das Instituições Financeiras e Categorização

Critérios de Significância	
Dimensão ¹	Valor total dos ativos excede os 30 mil milhões de euros
Importância Económica ²	Para o Estado-Membro específico ou para a economia da UE no seu conjunto
Atividades Transfronteiriças ³	Valor total dos ativos excede 5 milhões de euros e se o rácio dos seus ativos/passivos transfronteiriços em relação aos seus ativos totais/passivos, totais, respetivamente, for superior a 20%
Assistência Financeira Pública Direta	Se o Estado-Membro solicitou ou recebeu financiamento do Mecanismo Europeu de Estabilidade ou do Mecanismo Europeu de Estabilidade Financeira

¹ Art.6.º, N.º 4, al. i), Regulamento (UE) N.º 1024/2013 e art. 50.º, Regulamento (UE) N.º 468/2014

² Art.6.º, N.º 4, al. ii), Regulamento (UE) N.º 1024/2013 e art. 56.º, Regulamento (UE) N.º 468/2014

³ Art.6.º, N.º 4, al. iII), Regulamento (UE) N.º 1024/2013 e art. 59.º, Regulamento (UE) N.º 468/2014

NOTA: Um banco supervisionado pode ser considerado significativo se for um dos três bancos mais significativos estabelecidos num determinado país, conforme o art. 65.º, Regulamento (UE) N.º 468/2014

Categoria 1

- Inclui as instituições de importância sistémica global (*G-SIIs*) e outras instituições de importância sistémica (*O-SIIs*), elencadas no art. 131.º da Diretiva 2013/36/UE. Pode ainda compreender outras instituições identificadas pelas autoridades competentes.

Categoria 2

- Engloba instituições médias-grandes, que desenvolvem atividade nacional e transfronteiriça, estando presentes em vários segmentos de mercado - incluindo atividades não bancárias - e com grande oferta de produtos financeiros.

Categoria 3

- Instituições de pequena-média dimensão, com operação a nível nacional, mas cuja atividade transfronteiriça não é significativa. O exercício da atividade é limitado em termos de segmentos de mercado, bem com a oferta de produtos financeiros.

Categoria 4

- Restantes instituições, de reduzida dimensão, que operem a nível nacional e não se enquadrem nas categorias anteriores.

Índice

Declaração de Compromisso de Anti-Plágio.....	i
Agradecimentos	ii
Modo de Citar e Outros Esclarecimentos	iii
Lista de Abreviaturas, Siglas e Acrónimos.....	iv
Glossário.....	vi
Resumo.....	xii
Abstract.....	xiii
Declaração de Conformidade do Número de Caracteres.....	xiv
1. INTRODUÇÃO.....	1
1.1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS	1
1.2. ÂMBITO E OBJETIVOS	2
1.3. ORGANIZAÇÃO DA DISSERTAÇÃO	3
2. MERCADO FINANCEIRO DO REINO UNIDO	5
3. SISTEMA DE REGULAÇÃO FINANCEIRA NA UNIÃO EUROPEIA	9
4. SISTEMA DE REGULAÇÃO FINANCEIRA DO REINO UNIDO.....	14
4.1. ELEMENTOS EUROPEUS E ELEMENTOS DOMÉSTICOS	16
4.2. CUSTOS E BENEFÍCIOS.....	20
5. IMPACTO DO BREXIT NOS SISTEMAS DE REGULAÇÃO FINANCEIRA.....	32
5.1. PASSAPORTE COMUNITÁRIO E EQUIVALÊNCIA REGULATÓRIA: DEFINIÇÃO DE CONCEITOS	39
5.1.1. Influência do <i>Brexit</i> nos regimes do Passaporte Comunitário e Equivalência Regulatória	42
5.1.2. Sucursais e Filiais: Definição de Conceitos	47
5.2. ANÁLISE DE CENÁRIOS POSSÍVEIS.....	48
5.2.1. Modelo do EEE (Noruega).....	52
5.2.2. Modelo dos Acordos Bilaterais.....	56
▪ Turquia: formação de união aduaneira	56
▪ Suíça: Acordos Comerciais Bilaterais	57
▪ Canadá: Acordo de Livre Comércio.....	60
5.2.3. Modelo da Nação Mais Favorecida (OMC): Inexistência de Acordo (<i>Hard Brexit</i>).....	61
6. CONCLUSÃO.....	66
7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	72
Anexos	80
Anexo I - Processo de Adoção de Atos Legislativos/ Processo Legislativo Ordinário (Art. 294.º, TFUE).....	81
Anexo II – Processo Legislativo Ordinário Britânico.....	82
Anexo III – Blocos Comerciais na Europa.....	83

Anexo IV – Critérios de Significância das Instituições Financeiras e Categorização	84
Lista de Figuras	86
Lista de Quadros.....	86
Lista de Anexos.....	86

Lista de Figuras

Figura 1 - Sistema Europeu de Supervisores Financeiros	12
Figura 2 - Sistema de Regulação Financeira do Reino Unido.....	16
Figura 3 - Comparação entre elementos europeus e elementos domésticos no sistema de regulação financeira do Reino Unido.....	19
Figura 4 - Modelo de Tainter: Retornos marginais da complexidade aplicados à UE	23
Figura 5 - Balanço Comercial entre Reino Unido, países da União Europeia e países fora da União Europeia	32
Figura 6 – Espectro representativo do grau de acesso ao mercado único europeu das hipóteses analisadas	50

Lista de Quadros

Quadro 1 – Níveis Legislativos do Processo Lamfalussy	10
Quadro 2 – Exemplos de processos de realocação em curso	35
Quadro 3 – Comparação entre os regimes do Passaporte Comunitário e da Equivalência Regulatória	42
Quadro 4 - Passaportes emitidos pela FCA, em 2016.....	43
Quadro 5 – Quadro-resumo das cláusulas dos regimes de equivalência	45
Quadro 6 – Síntese dos cenários analisados para a saída do Reino Unido da UE: comparação das principais características	65

Lista de Anexos

Anexo I - Processo de Adoção de Atos Legislativos/ Processo Legislativo Ordinário (Art. 294.º, TFUE)
--

Anexo II – Processo Legislativo Ordinário Britânico

Anexo III – Blocos Comerciais na Europa